2. JAHRGANG 25. Februar 1926 NUMMER 8

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

VIERTELJÄHRLICH 10 MK. EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *

JAHRGANG II — BERLIN, DONNERSTAG, 25. FEBRUAR 1926 — NUMMER 8

Die Aktion wider die Arbeitslosigkeit

Die Reichsregierung hat ein umfangreiches Programm zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit aufgestellt: Steigerung der Ausfuhr durch Exportkredit-Versicherung, öffentliche Ausfallgarantien und billige Ausfuhrkredite, sowie ein Darlehen an die Reichsbahn, um ihre Industrie-Aufträge zu finanzieren, sind darin (neben der „produktiven Erwerbslosenfürsorge") vorgesehen. Leider befinden sich darunter Maßnahmen, die unrentabel arbeitenden Betrieben das Durchhalten erleichtern und die Reorganisation der Wirtschaft erschweren; an ihre Stelle sollte systematische Umschulung der Arbeiter und Überführung aus ungünstigen in günstig arbeitende Gewerbezweige treten.



Das Anwachsen der Erwerbslosenziffer auch noch im Januar hat die Regierung veranlaßt, ihre mehr negativen, auf Preissenkung allein gerichteten Maßnahmen und ihre Steuerermäßigungen mit einem neuen, positiv gerichteten *Wirtschaftsprogramm* zu ergänzen, das auf eine unmittelbare Förderung der Produktion abzielt. Die Regierung will Reichsmittel in den Dienst einer Vermehrung der deutschen Gütererzeugung und einer Erleichterung des deutschen Güterabsatzes stellen. Das Programm umfaßt vier Punkte: Erstens soll die Exportkreditversicherung schleunigst organisiert werden (trotz allem von Hamburg kommenden Widerstand: vergl. dazu noch S. 237); man erhofft sich daraus eine Ausfuhrsteigerung von 120 Mill. Zweitens wird der Reichsbahn ein Kredit von 100 Mill. gewährt, um ihr Erneuerungen und Verbesserungen ihrer Anlagen (vor allem des Oberbaues und der Brücken), daneben, in kleinerem Umfange, die Bestellung von Lokomotiven und Waggons zu ermöglichen. Es handelt sich dabei um Investitionen, die zum größten Teil schon jetzt erforderlich wären, jedenfalls aber in absehbarer Zeit durchgeführt werden müssen und nur wegen Mangels an Mitteln vorläufig von der Reichsbahn zurückgestellt worden sind. Die Kreditgewährung des Reiches wird wahrscheinlich durch *Lombardierung eines entsprechenden Pakets Reichsbahn-Vorzugsaktien* erfolgen (von denen noch 1376 Mill. im Besitz der Reichsbahn selbst sind); man wird aber mit der Annahme nicht fehlgehen, daß das Reich die lombardierten Aktien früher oder später auch wird *übernehmen* müssen, in der gleichen Weise, wie es erst kürzlich mit 124 Mill. zur Abdeckung der alten Betriebskredite geschah.

Der dritte Punkt betrifft die Bereitstellung eines *Exportkredites* von 300 Mill. für die Ausfuhr nach *Rußland*. Reichs*mittel* sollen dabei freilich *nicht* zur Anwendung gelangen, vielmehr soll es den präsumptiven Exporteuren überlassen bleiben, sich die Beträge aus Eigenem oder von Banken so zu beschaffen, wie sie es vermögen. Das Reich will die Beschaffung nur dadurch erleichtern, daß es eine *Ausfallgarantie* für 33 % der kreditierten Beträge übernimmt, während weitere 25 % eines Ausfalls von den Ländern, der Rest vom Exporteur selbst zu tragen wäre. Die Garantie soll zur Hälfte zweijährig, zur Hälfte vierjährig laufen. Man wird die Bedeutung dieser Maßnahme nicht überschätzen dürfen: denn *nicht Mangel an Vertrauen* in die Zahlungsfähigkeit des russischen Staates ist es gewesen, der bisher das Exportgeschäft erschwert hat, sondern *Kapitalmangel*, der die Kreditierung erheblicher Beträge auf so lange Frist, wie es die Russen forderten, einfach nicht zuließ. Ueber ihre *Zahlungsfähigkeit* hat die russische Handelsvertretung durch pünktlichste Erfüllung aller bisher von ihr übernommenen Verpflichtungen eine sehr günstige Meinung zu erwecken verstanden. Immerhin wird auch von der Ausfallbürgschaft der Regierung, die eine Abart der allgemeinen Exportversicherung darstellt, eine gewisse Belebung des Exports nach Rußland erwartet werden können. Die vertrauensvolle Haltung, die die Reichsregierung gegenüber der wirtschaftlichen und politischen Zukunft Rußlands dadurch an den Tag legt, wird vielleicht auch günstig auf das Zustandekommen sonstiger, privater Kreditabkommen wirken, von der Art des neuen deutsch-russischen Kreditvertrages über 30 Mill., den die Firmen *Eisenausfuhr Otto Wolff & Co.*, Köln und Maschinen- und Bohrgerätefabrik *Alfred Wirth*, Erkelenz, für Bestellungen von Röhren, Blechen, Drähten und Bohrgeräten mit vierjährigem Ziel soeben abgeschlossen haben.

Der vierte Punkt betrifft *Hilfsmaßnahmen für den Kohlenbergbau*. Sie stehen im Zusammenhang mit den in England gemachten Vorschlägen, die dortigen Subsidien durch *Kohlenausfuhrprämien* zu ersetzen, schon weil diese künstliche Steigerung des Exports in einem künftigen europäischen Kohlensyndikat dem englischen Bergbau eine erhöhte Syndikatsquote sichern würde. Man scheint in Deutschland *Gewährung besonders billiger Exportkredite* zu planen.

Neben diesen Maßnahmen geht natürlich die alte *„produktive Erwerbslosenfürsorge“* ihren weiteren Gang.

Zweck dieser Erwerbslosenfürsorge ist bekanntlich, Erwerbslosigkeit zu *verhindern*, indem sie wirtschaftlich wertvollen Unternehmungen, die aus Mangel an Rentabilität sich zur Stillegung und Entlassung ihrer Arbeiter genötigt sehen würden, Subventionen in bestimmter Höhe leistet (in Form von Darlehen mit 4—5 % Verzinsung und Tilgung binnen 10 Jahren). Aus dem gleichen Motiv haben auch einzelne *Städte* die Stillegung großer Betriebe, die sie mit Erwerbslosigkeit bedrohte, durch Gewährung von Krediten hintanzuhalten versucht. Insgesamt stehen im laufenden Etatsjahr für solche Zwecke 100 Mill. (im kommenden 60 Mill.) zur Verfügung. Von ihnen ist ungefähr die Hälfte der deutschen *Werftindustrie* in Gestalt von Subventionen zugute gekommen, die andere Hälfte wurde den Ländern zur Weitervergebung in Einzelfällen unter der Bedingung zugeführt, daß sie auch *ihrerseits* einen *gleich* hohen Betrag für Erwerbslosenfürsorge zur Verfügung stellten. Dazu kommen ferner noch die Beträge, die die *unterstützende Erwerbslosenfürsorge* infolge dieser Subventionen und der *Verhinderung der Erwerbslosigkeit* erspart.

Die finanziellen Quellen der Subventionen

Will man die Bedeutung aller dieser Maßnahmen für die *Volkswirtschaft* beurteilen, so muß man vor allem klarlegen, aus welchen *Quellen* all diese Subventionsmaßnahmen einschließlich der produktiven Erwerbslosenfürsorge gespeist werden. Zwei Möglichkeiten bestehen: erstens können die Mittel aus laufenden Einnahmen, also im wesentlichen *Steuererträgen* aufgebracht werden; dann *verringert* man, wie leicht einzusehen ist, auf der *einen* Seite die Nachfrage nach Gütern, die die Steuerzahler sonst ausgeübt hätten, und entfaltet dafür von seiten der öffentlichen Hand kompensierend eine *neue* Nachfrage. Dennoch wäre es verfehlt, wollte man darum diese Subventionspolitik als für die *gesamte* Wirtschaft nutzlos bezeichnen, denn da die Steuern (wenigstens soweit es sich um die Deckung des *Spitzenbedarfs* der öffentlichen Haushalte handelt) auf den breiten Massen der Bevölkerung lasten, erfolgt durch diese Politik eine Einschränkung der Nachfrage nach *Konsumgütern* und gleichzeitig eine Ausdehnung der Nachfrage von *Kapitalgütern* seitens der subventionierten Unternehmer: mit anderen Worten, diese Subventionspolitik stellt (verbunden mit der allgemeinen Steuerpolitik) eine zwangsweise Umwandlung von Einkommensbruchteilen in *Kapital* dar. Wir möchten in der gegenwärtigen Zeit der Kapitalknappheit eine solche Wirtschaftspolitik *billigen* — solange sie nicht zu einer sehr erheblichen Herabdrückung der Lebenshaltung der breiten Massen führt —, müssen aber darauf aufmerksam machen, daß sie *nicht* gebilligt werden kann vom Standpunkt der weit verbreiteten Auffassung, die Ursache der gegenwärtigen Krise liege in der allzu geringen *Kaufkraft* der *Konsumenten*.

Die zweite Quelle der Mittel für die Subventionspolitik sind *Reserven*, die man in besseren Zeiten aufgespart hat und nunmehr, in der Krise und Depression, verausgabt. So hat das Reich erhebliche Kassenfonds in den Jahren 1924/25 angesammelt, die nunmehr zur Verausgabung gelangen, und Ähnliches gilt natürlich von den allerdings nicht sehr erheblichen Reserven der unterstützenden Erwerbslosenfürsorge. Alle diese Reserven sind freilich auch *bisher* der Wirtschaft zugute gekommen, aber sie waren meist *kurzfristig*, auf dem Geldmarkt, angelegt und konnten — wenigstens in der letzten Zeit — eine unmittelbar *produktive* Wirkung nicht entfalten, weil die Banken sich nicht entschließen konnten, um einen entsprechenden Betrag ihre Wirtschaftskredite zu erhöhen. Diese öffentlichen Fonds wirkten also nicht belebend auf die Produktion, sondern verstärkten nur die Barreserven der Banken. Da man annehmen darf, daß ihre Zurückziehung vom Geldmarkt zu keiner Verringerung der Wirtschaftskredite der Privatbanken führen wird, bedeutet diese neue Verwendung zu Subventionszwecken also in der Tat eine Vermehrung der *gesamten* Kreditmittel, die der Wirtschaft zur Verfügung stehen. Man braucht von dieser Vermehrung keine inflationistisch-preissteigernde Wirkung zu befürchten, weil sie nach ihrer ganzen Art zu einer unmittelbaren *Produktionsausweitung*, d. h. also einer Vermehrung auch des *Warenangebots*, führt. Daß durch die Subventionen ein Sinken der Rohstoffpreise und Arbeitslöhne, wie es sonst infolge der Zurückhaltung der Unternehmernachfrage unvermeidlich wäre, wenigstens teilweise verhindert wird, kann in Kauf genommen werden und ist zum Teil sogar der Zweck dieser Politik. (Natürlich kann man die Kassenfonds des Reichs nicht *zweimal* benützen, und da sie zum Ausgleich der neuen Steuerermäßigungen verwandt werden, stehen sie hier für Subventionen *für sich* nicht mehr zur Verfügung; vgl. über diesen Punkt unsere Bemerkungen über das Finanzprogramm Dr. Reinholds auf Seite 234.)

Wann sind Subventionen nützlich?

In nur sehr geringem Umfang lassen sich in den Maßnahmen der Regierung gewisse im Ausland schon häufiger erörterte Grundgedanken einer *umfassenderen Konjunkturpolitik* erkennen. Es ist unzweifelhaft erwägenswert, in Perioden allzustarken Aufschwungs die Geldmittel zu verkürzen, die Handel und Industrie zur Verfügung stehen (freilich nicht, wie es bei uns geschah, durch übermäßige Steuerbelastung, sondern durch vernünftige Zurückhaltung bei der Kreditgewährung) und in der Depression — mit großer Vorsicht — das *umgekehrte* Verhalten zu beobachten. Wichtiger noch ist, daß die öffentlichen Stellen bestrebt sind, ihre laufenden Aufträge an die Privatwirtschaft nicht gerade in Zeiten höchster Konjunkturanspanung zu vergeben, sondern sich dafür die Depressionsperioden auszusuchen und so die Gesamtbeschäftigung der Industrie zeitlich besser zu verteilen und die Konjunk-

turwelle auszugleichen. Unter diesem Gesichtspunkt muß die Gewährung des Reichskredits an die *Eisenbahn* als *zweckmäßig* bezeichnet werden. (Es wäre auch nichts dagegen einzuwenden, wenn die Mittel für diese und ähnliche Aktionen durch Anleihen auf dem in der Depression sehr flüssigen Geldmarkt wenigstens vorübergehend beschafft werden; denn es ist im allgemeinen Mangel an Vertrauen, der die Geldgeber davon zurückhält, ihre Mittel selbst zur Finanzierung solcher Unternehmung zur Verfügung zu stellen, und wenn dieser Mangel an Vertrauen durch das Dazwischentreten des Staates gelegentlich beseitigt wird, so kann hierdurch eine volkswirtschaftlich zweckmäßigere Anlage des Geldkapitals herbeigeführt werden.)

Grundsätzliche Bedenken können vom Standpunkt der Kapitalsverwendung auch gegen die Exportversicherungspläne und die Reichsgarantien im russischen Geschäft nicht erhoben werden; nur darf man, wie schon ausgeführt, die Bedeutung solcher Aktionen nicht überschätzen und muß im übrigen für die rechtzeitige Bereitstellung der Fonds, aus denen etwaige Verluste gedeckt werden, Sorge tragen, was im Falle des Exports nach Rußland anscheinend nicht geschehen ist. (Vgl. auch S. 234.)

Schwieriger ist die Beurteilung der übrigen Subventionen, die durch die produktive Erwerbslosenfürsorge *ständig* gewährt werden, um die Stillegung von Betrieben zu verhindern, und die der Notstandsarbeiten. Was die letzteren anlangt, so bestehen ihnen gegenüber alle die Bedenken, die wir schon oft gegen die Forcierung von Wohnungsbauten und ähnlichen langfristigen Anlagen geltend gemacht haben: daß das in ihnen investierte Kapital nur im Augenblick ihrer Ausführung, nicht aber nach Vollendung Arbeiter beschäftigt, während das in Fabriken angelegte Kapital *bis zu seiner völligen Abnutzung* erheblich zur Verminderung der Arbeitslosigkeit beiträgt. Diesen Vorwurf verdienen die meisten Subventionen der produktiven Erwerbslosenfürsorge an einzelne Privatbetriebe zur Verhütung der Stillegung *nicht*. Aber dafür erhebt sich das noch schwerer wiegende Bedenken, daß durch solche Subventionen *unrentablen* Betrieben die Möglichkeit zum *Durchhalten* gewährt und damit den rentabel arbeitenden, auf einer *gesünderen* Basis stehenden Unternehmungen eine wenig faire Konkurrenz gemacht wird. Die Reorganisation der deutschen Industrie, die Konzentration der Produktion in technisch und organisatorisch fortgeschrittene Betriebe, die Wiederherstellung der vollen Konkurrenzfähigkeit gegenüber dem Ausland wird so aufgehalten, ohne daß den in den subventionierten Betrieben beschäftigten Arbeitern eine *dauernde* Erwerbsmöglichkeit gesichert würde. Dieser Einwand spricht auch entscheidend gegen Ausfuhrprämien für Kohlen oder ähnlich wirkende Kreditverbilligungen. Die Überproduktion von Kohlen würde so verewigt werden! Es erscheint viel zweckmäßiger, die Mittel der produktiven Erwerbslosenfürsorge wenigstens grundsätzlich nicht zur Subventionierung unrentabler Betriebe zu verwenden, (die ja noch keine wirkliche *Sanierung* darstellen), sondern zu einer — gründlich organisierten — *Umschulung* der in ihnen beschäftigten Arbeiter und zu ihrer *Überführung* in günstiger arbeitende Wirtschaftszweige. Es ist vorgesehen, aus den Mitteln der Erwerbslosenfürsorge für solche Zwecke dem einzelnen Arbeiter den fünfzigfachen Tagesbetrag zur Unterstützung zur Verfügung zu stellen, aber eine zweckmäßige Organisation der produktiven Erwerbslosenfürsorge unter diesem Gesichtspunkt *fehlt noch*.

So ist der gesamte Eindruck von den produktionspolitischen Maßnahmen der Regierung der, daß sie zwar im einzelnen vielfach billigenswert, doch als Ganzes in der höchsten Not ohne rechten Gesamtplan und ohne genügende ökonomische Fundierung ergriffen worden sind. Die Neigung einer vorwiegend juristisch orientierten Beamtenschaft, solche Fragen rein verwaltungsmäßig, ohne Betrachtung der schwer erkennbaren wirtschaftlichen Fernwirkungen, zu behandeln, kommt hier deutlich zum Ausdruck. Wir wollen hoffen, daß man aus den trüben Erfahrungen der Gegenwart wenigstens lernt, *Notprogramme* zur Produktionsförderung durch eine weitausschauende *Konjunkturpolitik* zu ersetzen.

Arbeitsgemeinschaften

Von Georg Bernhard

Auf die Dauer wird sich nicht vermeiden lassen, die Arbeiter an der Produktion und der Disposition über die Produktionsmittel zu beteiligen. Aus dieser Erkenntnis heraus beginnt der Gedanke der Arbeitsgemeinschaft jetzt wieder stärker Wurzel zu schlagen. Vielleicht können sich aus dieser losen Gemeinschaftsarbeit später festere Bindungen ergeben.

Die Tarifverträge und insbesondere die neue Zwangsversicherung für Redakteure und hauptberufliche Journalisten, die vor kurzem von der Arbeitsgemeinschaft der Deutschen Presse zustande gebracht worden sind, haben den *äußeren* Anlaß geboten, um in der Presse wieder den *Arbeitsgemeinschaftsgedanken* zur Diskussion zu stellen. Der Anlaß ist nicht gut gewählt. Denn die Reichsarbeitsgemeinschaft der Deutschen Presse ist ein Gebilde von ganz besonderer Art. Sie stellt zwar durch eine weitausschauende *Konjunkturpolitik* zu ersetzen.

einen arbeitsgemeinschaftlichen Zusammenschluß von Redakteuren und Verlegern dar und wird äußerlich wie jede andere Arbeitgemeinschaft getragen von dem Verband der Arbeitgeber einerseits und der Journalistenverbande andererseits. Aber die *Motivierung* liegt hier nicht bloß in der Anerkennung der Notwendigkeit gemeinsamer Beratung der Interessen des Zeitungsgewerbes. Denn sonst müßte diese Arbeitsgemeinschaft ebenso wie die Redakteure und Journalisten auch die Setzer, die Drucker und die kaufmännischen Angestellten des Zeitungsgewerbes umfassen. Vielmehr liegt die Motivierung hier mehr auf geistigem Gebiet. Die Gründung der Arbeitsgemeinschaft beendet den lange dauernden Streit über die Kompetenzen von Verlegern und Redakteuren, deren Betätigung an der Zeitung und für die Zeitung vielfach ineinander übergeht. Man hat hier eben den Versuch gemacht, dieses schwierige Problem, das eng mit der kapitalistischen Entwickelung im Zeitungswesen zusammenhängt und das in der Praxis je nach der Art einer Zeitung sich ganz verschieden auswirkt, auf eine Formel zu bringen, und für vorkommende Streitfälle die Entscheidung einem paritätischen Forum zu übertragen.

Aber wenn auch die Reichsarbeitsgemeinschaft der Presse den äußeren Anlaß für die Diskussion bot, so liegt der wirkliche Grund doch tiefer. Denn tatsächlich beginnt der Gedanke der Arbeitsgemeinschaft in den beteiligten Kreisen *ganz allgemein* wieder Wurzel zu schlagen. Er ist zunächst in gewissen industriellen Kreisen wieder aufgelebt und ist von der Arbeiterschaft durchaus nicht ohne weiteres abgelehnt worden. Es haben anscheinend sogar zwischen Vertretern des Reichsverbandes der Industrie und Gewerkschaftsvertretern der verschiedenen Richtungen bereits *Beratungen* stattgefunden. Diese Beratungen sind zwanglos anberaumt worden und haben auch wohl nicht etwa eine grundsätzliche Diskussion über das Prinzip zum Gegenstand gehabt, vielmehr hatte man sich zusammengefunden, um über bestimmte *konkrete* Dinge zu sprechen. Und dabei sind dann wohl im Lauf der Gespräche auch Erwägungen angestellt worden, ob es nicht nützlich wäre, die Arbeitsgemeinschaften zu erneuern.

Der Gedanke der Reichsarbeitsgemeinschaft ist im Kriege entstanden. Und wenn ihn *Hugo Stinnes* auch nicht erfunden hat, so ist er vielfach doch einer der eifrigsten Werber für die Bildung und Pflege der Arbeitsgemeinschaften gewesen. Das Hilfsdienstpflichtgesetz war wohl die praktische Veranlassung. Denn in den Vorschriften dieses Gesetzes war zum ersten Male in der deutschen Wirtschafts- und Sozialgeschichte den Arbeitern nicht wie innerhalb der Gebilde der Sozialversicherung nur bei der Verwaltung ihrer *eigenen* Angelegenheiten und ihrer *eigenen* Gelder ein *Mitbestimmungsrecht* eingeräumt worden, sondern sie bekamen einen mitbestimmenden Einfluß auf die Umstellungen, die aus den *Kriegslieferungsverpflichtungen* heraus für die einzelnen vom Staate beschäftigten Industriezweige notwendig wurden. Gewiß sind diese Bestimmungen im wesentlichen ein Gebot der Klugheit gewesen, das es im Kriege angemessen erscheinen ließ, die Arbeiterschaft in Stimmung zu halten. Aber sie stellten insofern doch einen erheblichen Fortschritt dar, als damit zum ersten Male die Tatsache in Rechnung gestellt wurde, daß eine Massenproduktion von der Riesenausdehnung, wie sie im Kriege notwendig war, und daß vor allen Dingen die Sicherung der Qualität ohne die verständnisvolle Mithilfe des Arbeiters nicht zustande gebracht werden könnte.

Die in jenem Gesetz zutage tretenden Gedanken bildeten eine notwendige Ergänzung zu dem System der Kriegsproduktion, das sich in *Deutschland* gebildet hatte. Während in England die gesamte Produktion des Kriegsmaterials militarisiert war, also auch die Unternehmer auf Kommando und im Dienste des Staates arbeiteten, hatte man in Deutschland, wie noch erinnerlich sein wird, den Weg gewählt, die Aufträge an die frei bleibende Industrie privatwirtschaftlich zu vergeben und sie durch einen möglichst hohen Profit anzureizen. Man konnte deshalb auch die Arbeiter nicht militarisieren und bloß durch die Furcht vor etwaiger Einberufung zur Arbeit bringen, sondern mußte ihnen neben der Zusicherung besonders hoher Löhne auch Konzessionen hinsichtlich ihres Mitbestimmungsrechtes machen.

Wenn man von diesen historisch feststellbaren Tatsachen ausgeht, so war zunächst der Arbeitsgemeinschaftsgedanke nicht etwa eine soziale Konzession von seiten der *Arbeitgeber*. Vielmehr ist mindestens die praktische Ausgestaltung des Gedankens, wie das Hugo Stinnes auch auf anderem Gebiete tat, von *privatwirtschaftlichem Egoismus* diktiert gewesen. Es bestand die Gefahr, daß die beiden paritätisch vertretenen Parteien der Arbeitgeber und Arbeitnehmer an tausend Stellen in Konflikten gerieten, und daß bei der Einstellung eines Teiles der Generalität im Kriege — insbesondere weil die militärisch verantwortlichen Persönlichkeiten nichts so fürchten mußten als Arbeiterschwierigkeiten, die die Kriegsproduktion gehemmt hätten — in solchem Kampf die *Arbeiterschaft* obsiegen und damit auch in die Friedenszeit hinein ihren Einfluß stärken würde. Deshalb erschien es den Führern des Reichsverbandes der Industrie besser, sich mit den Spitzenorganisationen der Arbeiter an einen Tisch zu setzen, die in Frage kommenden Probleme an einer Zentralstelle gemeinsam zu beraten, etwaige Konfliktsfälle nicht an verschiedenen Punkten sichtbar werden zu lassen, sondern sie innerhalb der Beratungen der Führer beider Parteien auszutragen. Man wird gegenüber der Bedeutung des Arbeitsgemeinschaftsgedankens durchaus nicht ungerecht, wenn man auf diese Dinge hinweist. Denn wenn im Verlaufe des Bestehens der Arbeitsgemeinschaft auch auf beiden Seiten über den sich immer deutlicher zeigenden gemeinsamen Aufgaben die ursprünglichen Beweggründe vergessen wurden, die nicht ganz ohne demagogischen Beigeschmack waren, so ist es doch notwendig, diese Beweggründe möglichst nüchtern darzustellen, wenn

man die Entwickelung, die dann später die Arbeitsgemeinschaft genommen hat, verstehen will.

Wenn der Krieg nicht mit Zusammenbruch und Revolution, sondern auf eine etwas normalere Weise geendet wäre, würden dann die Arbeitsgemeinschaften weiter bestanden haben? Diese Frage kann nicht mit *Nein* und nicht mit *Ja* beantwortet werden. Die Antwort hängt vielmehr davon ab, wie man die allgemeine Entwickelung der Machtverhältnisse zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern in einem weiter bestehenden Nachkriegskaiserreich beurteilt. Es ist gar nicht ausgeschlossen, daß namentlich bei nicht sehr befriedigendem Ende des Krieges eine kaiserliche Regierung auf die Arbeiterschaft sowohl aus politischen wie aus sozialen und besonders aus Demobilmachungsgründen sehr stark hätte Rücksicht nehmen müssen. Für diesen Fall würde den Unternehmern der Arbeitsgemeinschaftsgedanke immer noch als das kleinere Übel gegenüber dem offenen Kampfe mit der Arbeiterschaft erschienen sein, besonders wenn sie fürchten müßte, daß die Staatsgewalt sich in dem sozialen Kampf anders orientierte, als das oft in Friedenszeiten der Fall gewesen war. Nachdem nun aber der Krieg mit der Revolution endete, waren die Unternehmer geradezu gezwungen, den Weg der Arbeitsgemeinschaft zu beschreiten. Und wenn die Anfänge dieser Gebilde auch bis in die Kriegszeit zurückreichen, festere Form bekamen sie erst in den letzten Tagen vor der Revolution. Sie wurden von einem Teil des Unternehmertums geradezu als Schutz des privatkapitalistischen Eigentums und als eine Stätte betrachtet, durch die man sich der Beihilfe der Arbeiterführer gegen allzu radikale Experimentierwünsche innerhalb der Arbeiterschaft versichern konnte.

Eine Bestätigung dieser meiner dargelegten Auffassung ist, daß die Arbeitsgemeinschaften in der Nachkriegszeit in dem Augenblick ins *Wanken* gerieten, in dem die Unternehmer nach Wiederherstellung der Ordnung und nach dem Sieg über alle Sozialisierungsangriffe die Mithilfe der Arbeiter *nicht mehr notwendig* zu haben glaubten. Wenn auch die Autorität der Arbeitsgemeinschaft durch das Mißtrauen der Arbeiterschaft ins Wanken geraten ist, das Unternehmertum hat diese Arbeitsgemeinschaften schließlich ohne großes Bedauern preisgegeben. *Der Mohr hatte seine Arbeit getan.*

Wenn jetzt dieser Gedanke wieder auflebt, so mag auch diesmal wieder in einzelnen Arbeitgeberkreisen der Gedanke ausschlaggebend sein, daß man auf diese Weise die Arbeiter wieder etwas mehr für die kommende Zeit der sozialen Kämpfe, besonders aber auch schon für die Überwindung der sozialen Nöte der schweren Krisenzeit ans Leitseil bekommt. Die Arbeiterschaft hat deswegen durchaus recht, wenn sie ihrerseits mit kühler Reserve solchen Vorschlägen gegenübersteht. Aber es wäre *doch sehr schade*, wenn die Arbeitsgemeinschaften nicht wieder zustande kämen. Sie bieten nicht bloß den Unternehmern und den Arbeitern gewisse organisatorische Vorteile, sie können auf beiden Seiten Instrumente zu einer *allmählichen Umformung* des Wirtschaftsrechtes und der praktischen Wirtschaftspolitik werden.

Hier knüpft die Tradition an eine Entwickelung an, die bereits in den Friedenszeiten vorhanden war. Als Vorbild für solche Entwickelungsanfänge könnte die *Tarifgemeinschaft* der Buchdrucker und der Druckereibesitzer sein. Solche Tarifgemeinschaften gab es im Frieden ja schon eine ganze Menge. Aber die Tarifgemeinschaft der Buchdrucker sah bereits gewisse Sicherungen gegen die *Schleuderkonkurrenz* der Prinzipale untereinander vor, an denen die Arbeiterschaft aktiv beteiligt war. Es lag also diesem arbeitsgemeinschaftlichen Gedanken die klare Erkenntnis zugrunde, daß Unternehmer und Arbeiter sich nicht bloß als Arbeitgeber und Arbeitnehmer mit naturgemäß verschiedenen Interessen im Kampfe um die Verteilung des Unternehmungsprofites gegenüberstehen, sondern daß es tatsächlich auch ein *beiden Teilen gemeinsames* Interesse gab: nämlich das Interesse des Gewerbezweigs. Denn es lag nicht minder im Interesse der Arbeiter als in dem der Arbeitgeber, daß es dem Gewerbezweig gut ging. Und wenn man sich darüber streiten will, wie die Quoten in einem Wirtschaftsprofit verteilt werden, so muß man zuerst dafür sorgen, daß möglichst *viel zum Verteilen* vorhanden ist. Von dieser Erkenntnis zu der weiteren, daß beide, Unternehmer wie Arbeiter, *Produzenten* sind, und daß sie als solche auch eine gewisse Verantwortung auch gegenüber der *Allgemeinheit* haben, ist nur ein Schritt, und es ist sehr interessant, daß aus der arbeitsgemeinschaftlichen Ideenwelt schließlich doch auch die *Rathenauschen* Gedanken herausgewachsen sind.

Es wird sich auf die Dauer, wie ich hier auch schon mehrfach dargelegt habe, gar nicht vermeiden lassen, die Arbeiter, viel stärker als bisher noch geglaubt wird, an der Produktion und der *Disposition* über die Produktionsmittel zu beteiligen. Es hat sich leider gezeigt, daß der organischen Durchführung solcher Gedanken auch innerhalb der Arbeiterkreise starke Schwierigkeiten erwachsen, daß aber vor allem das Gros des Unternehmertums davon heute noch nichts wissen will, weil es sich immer noch in dem Glauben wiegt, daß Krieg und Revolution die Entwickelung der sozialen Rechtsverhältnisse und der wirtschaftlichen Organisation *unberührt* gelassen haben und wieder die Rückkehr zu Zuständen gestatten, wie sie bis 1914 bestanden haben. An diesem Widerstand und Unverstand sind bisher alle Versuche gescheitert, eine Umformung von der Art durchzuführen, wie sie Rathenau, aber auch Männern wie Max Cohen und Julius Kaliski und auch mir selbst vorgeschwebt hat. Diese Umformungen sind aber nichts weiter als die notwendige Synthese, die gefunden werden muß, wenn man eine spätere Revolution verhindern will. Vielleicht aber lassen sich die Wege zu dieser Synthese in der Weise ebnen, daß zunächst sich die Arbeitgeber und Arbeitnehmer wieder zu *Arbeitsgemeinschaften* zusammenfinden, und daß aus dieser losen Gemeinschaftsarbeit dann schließlich sich festere Bindungen ergeben.

Die Krisis der oberschlesischen Eisenindustrie

Die deutschoberschlesische Eisenindustrie hat in der Flußeisenproduktion, die im Mittelpunkt steht, den Stand von 1913 überholt, während die Roheisenproduktion zurückgeblieben ist. Eine Ausnutzung der gegenüber 1913 stark angewachsenen Leistungsfähigkeit ist jedoch nicht möglich infolge des ungünstigen Standortes der Industrie, des Rückganges der Eisenbahnaufträge und der Beschränkung des östlichen Marktes. Der Zusammenschluß der Werke muß technische und allgemeine ökonomische Wirtschaftlichkeit bezwecken, die neu zu bildende Gesellschaft darf durch die bisher entstandenen Verluste nicht beeinträchtigt werden.

Als eine Folge der zunehmenden Verwertung von *Schrott* ist die *Roheisenproduktion* in den letzten Jahren aus ihrer beherrschenden Stellung in der Eisenindustrie zurückgedrängt worden. Die Erscheinung kommt zahlenmäßig in der Entwicklung der deutschen Produktion seit 1923 nicht einheitlich zum Ausdruck: gegenüber *diesem Jahre* hat sich die Roheisenproduktion um 106 %, die Stahlproduktion dagegen nur um 91,8 % vergrößert. Die Zahlen sind durch die Ruhrbesetzung und ihre Folgen beeinflußt; ohne Rheinland-Westfalen hat die deutsche Roheisenproduktion den Stand von 1923 um etwa 8 % überschritten, während die Stahlproduktion für dieses Gebiet 1925 etwa 4 % unter der Produktion 1923 liegt.

Diese Veränderung ist allein auf die Verhältnisse in Nord-, Mittel- und Süddeutschland zurückzuführen. Weit abweichend davon hat die *deutschoberschlesische Eisenindustrie* die Verschiebung in der Bedeutung der Roheisen- zur Stahlproduktion mitgemacht; dafür dürfte unter anderem der Mangel an oberschlesischem Schmelzgut maßgebend sein, ferner der Umstand, daß die deutschoberschlesische Eisenindustrie teilweise (so z. B. die Oberschlesische Eisenbahn-Bedarfs A. G.) durch die Abtrennung des östlichen Gebietes der Roheisenerzeugungsstätten beraubt wurde, während die Flußeisenproduktion und die Verfeinerungsbetriebe in Deutschland verblieben. Daher betrug in Oberschlesien die Roheisenproduktion 1925 rund 289 000 t gegen 367 000 t im Jahre 1923, während in der Stahlproduktion mit 366 500 t gegen 391 000 t beinahe der Stand von 1923 erreicht ist. Damit hat die westoberschlesische Eisenindustrie auf dem Gebiete der Stahl- und Flußeisenbereitung die *Vorkriegsleistung*, die für die heute deutschen Werke 351 000 t betrug, *überschritten*, während in der *Roheisenerzeugung* die Leistung von 1923 in Höhe von 381 000 t um rund 100 000 t *unerreicht* blieb. An der Gesamtproduktion Oberschlesiens im Jahre 1913 waren die westoberschlesischen Werke auf dem Gebiete der Roheisenerzeugung mit 38,3 %, an der Flußeisenerzeugung mit etwa 25 % beteiligt. Im Jahre 1925 betrug der Anteil der westoberschlesischen Werke an der Gesamterzeugung Oberschlesiens 1925 für Roheisen rund 56 %, für Flußeisen etwa 40 %. Mit der im Jahre 1923 erreichten Leistung hat jedoch die westoberschlesische Eisenindustrie keinen ihrer Leistungsfähigkeit entsprechenden Stand erlangt. Man darf nicht vergessen, daß auch sie im Verlauf der Kriegs- und Inflationsjahre ihre Leistungsfähigkeit außerordentlich ausgeweitet hat (was dadurch gekennzeichnet wird, daß die Beteiligung der westoberschlesischen Werke an der Rohstahlgemeinschaft rund 500 000 t beträgt, während die Gesamtleistung der Werke im Jahre 1913, also in einem Jahre guter Konjunktur und damit ziemlich vollkommener Ausnutzung der Leistungsfähigkeit, sich auf 351 000 t belief!). Dabei liegt sicher die den Werken eingeräumte Quote, die sie auch nach der 35 prozentigen Herabsetzung der *Quoten* der Rohstahlgemeinschaft nicht voll auszunutzen vermochten, noch immer *unter* der heute geschaffenen Produktionsfähigkeit.

Man ist leicht geneigt, die Lage der westoberschlesischen Eisenindustrie auf die *allgemeinen* Verhältnisse der Eisenindustrie und auf eine unsachgemäße *Tarifpolitik* der Reichsbahn, die eine Verbesserung unter Hinweis auf die Reparationslasten wiederholt abgelehnt hat, zurückzuführen. Dabei wird aber außer acht gelassen, daß die Erweiterung der Werke zunächst auf der Grundlage der Kriegskonjunktur, dann unter Ausnutzung der durch die Besetzung verminderten Belieferung des deutschen Marktes von seiten der rheinischen und westfälischen Werke erfolgte, also nicht sachgemäß war, wenn man *normale* Marktverhältnisse im Auge hat; vor allem aber übersieht man, daß die oberschlesische Eisenindustrie auch vor dem Kriege zum großen Teil nur als Ergebnis einer *begünstigenden* Frachtenpolitik der Eisenbahn, d. h. einer *staatlichen Subvention*, lebensfähig war. Da eine solche Begünstigung nicht mehr in Frage kommt, wirkt sich der ungünstige Standort der Industrie in vollem Umfange aus: sie ist ja für den Bezug ihrer Rohstoffe, soweit es sich um die Roheisenproduktion handelt, auf Erze aus dem Dill- und Lahngebiet, ferner aus Schweden und Südrußland angewiesen (für die Flußeisenbereitung liegt sie dadurch etwas günstiger, daß sie etwa 50 % ihres Schrottbedarfes aus Berlin und dem Breslauer Bezirk empfängt). Hinzu kommt, daß die *Reichsbahnaufträge* heute nur einen verschwindenden Teil der allerdings auch viel geringeren Produktion ausmachen, während im Jahre 1913 bei einer Produktion von rund 72 000 t Eisenbahnschienen die *ganze* Produk-

tion von den deutschen Bahnen aufgenommen wurde; ferner kommt der an und für sich für die Werke gegebene natürliche Markt im *Osten* heute als Absatzgebiet der Industrie nur noch in geringem Umfange in Frage. So ist wohl der vor dem Kriege erfolgte Export von Dampfkesseln und Maschinen, der den Absatz am deutschen Markt wesentlich überstieg, jetzt auf einen unbedeutenden Bruchteil der Produktion und des deutschen Absatzes herabgegangen. In diesem Zusammenhang ist übrigens daran zu erinnern, daß der deutsch-polnische Zollkrieg eine wirtschaftliche Verbindung zwischen den deutschen Werken und den schon vorher politisch abgetrennten ostoberschlesischen Tochterwerken auf das äußerste erschwert. Abgesehen davon, daß sich der Verlust einer Zusammenarbeit, für die reiche frühere Erfahrungen gegeben waren, zweifellos für die Werke fühlbar macht, dürfte die wirtschaftliche Abtrennung für die Wiedererschließung oder die Behauptung auf dem östlichen Markt erhöhte Schwierigkeiten bereiten, die allerdings für die Unternehmungen, die neben der Eisenproduktion auf Kohlenproduktion eingestellt sind, z. B. die Donnersmarckhütte, durch die Vorteile, die den Kohlenzechen aus dieser Zollpolitik erwachsen sind, ausgeglichen wird.

Bei der Gesamtsituation, die die *frachtungünstig* gelegenen Werke zwingt, mit annähernd ihrer gesamten Produktion an den *deutschen* Markt zu treten, wird allein die Existenz der westoberschlesischen Eisenindustrie nur mit äußerster Sorgsamkeit erhalten werden können, und zwar auch dann, wenn die seit längerer Zeit angestrebten *Vereinheitlichungs*maßnahmen endlich durchgeführt werden. Diese Zusammenfassung der Unternehmungen ist im Herbst durch die Generalversammlungsbeschlüsse der in Frage kommenden Gesellschaften Caro-Hegenscheidt, Oberbedarf und Donnersmarckhütte vorbereitet worden. Bis jetzt hat aber trotz langer Verhandlungen zur Überraschung der deutschen Öffentlichkeit ein *tatsächlicher* Zusammenschluß *nicht* stattgefunden. An dieser Verzögerung (vgl. darüber Nr. 34 Jahrg. I des „Magazins") scheint *nicht* schuld zu sein, daß sich gegen die Durchführung des Prinzips strengster Wirtschaftlichkeit in technischer wie allgemein-ökonomischer Hinsicht Widerstand regt, wobei der gefährlichste Widerstand der wäre, daß man für das neue Gebilde in blindem Glauben an den Wert einer größtmöglichen Produktionsfähigkeit eine über den bei Wahrnehmung aller Chancen erreichbaren Absatz hinausgehende Kapazität vorsieht. Viel wahrscheinlicher ist es, daß die Interessen der einbringenden Gesellschaften und ihrer Gläubiger, ferner die Ansprüche, die bekanntlich aus *Aufruhrschäden* gegen das Reich geltend gemacht werden, die Ursachen bilden. Diese Interessen können allerdings für das erst neu zu schaffende Unternehmen vor seiner eigentlichen Enstehung eine Quelle der Gefahr bilden. Den oberschlesischen Eisenunternehmungen ist bekanntlich von seiten der deutschen Großbanken ein Kredit von 46 Mill. RM. eingeräumt worden, der durch einen bis zum 31. Dezember 1926 laufenden Kredit der Seehandlung in gleicher Höhe Ablösung gefunden hat. Die Banken sind bei diesem Kredit mit ihrem Giro dazwischengetreten. Es ist anzunehmen, daß bei Beginn des Jahres 1925 mindestens bei einem Teil der Gesellschaften das ausgewiesene Eigenkapital nicht vollständig vorhanden war; das Jahr 1925 hat infolge des Rückganges der Eisenpreise und in Anbetracht der Gesamtsituation sicherlich eine weitere Verschlechterung des Vermögensstandes der Gesellschaften gebracht. Wenn die neue Gesellschaft als wertvolle Produktionsstätte innerhalb der deutschen Volkswirtschaft ein lebensfähiges Gebilde sein soll — über seine Struktur ist noch nichts auszusagen — so müssen die Interessen der Giranten des Seehandlungskredites sowie der Aktionäre, die vielleicht geneigt sind, zur Sicherung ihrer Ansprüche und zur Steigerung ihrer Aktienwerte das neue Unternehmen mit den Schäden der Vergangenheit zu belasten, zurückgestellt oder völlig ausgeschaltet werden; auch dann ist dies der Fall, wenn die erwähnten Ansprüche gegen das Reich hierbei zur Unterstützung angeführt und herangezogen werden sollten, um so mehr als diese, wenn überhaupt eine Berechtigung für sie bestehen sollte, zweifellos weit hinter den bestehenden Verpflichtungen zurückbleiben. Die vorhandenen Verluste der oberschlesischen Gesellschaft stehen sicher mit den erlittenen Aufruhrschäden kaum in irgendwelcher Verbindung, außerdem konnten sie aus Inflationsgewinnen getilgt werden, ganz abgesehen davon, daß als indirekte Folge der Vorgänge am Rhein und an der Ruhr die oberschlesische Eisenindustrie im Jahre 1923, also zu dem gleichen Zeitpunkt, besondere *Vorteile* genossen hat. Tatsächlich sind diese Verluste auf das *laufende Geschäft* zurückzuführen, bei dem sie aus wirtschaftlichen Gründen erlitten wurden und wahrscheinlich noch heute erlitten werden. Wenn die Gründung der neuen Gesellschaft oder ähnliche Maßnahmen überhaupt noch erfolgen, wobei die Notwendigkeit solcher Maßnahmen zumindest für einen Teil der zu gründenden Gesellschaften kaum eine Frage sein kann, so müssen sie die Rettung der *deutschoberschlesischen Eisenindustrie* bezwecken, keinesfalls aber könnte man einer Rettung *verlorener Vermögen* durch eine Leistung der deutschen Allgemeinheit zugunsten der bestehenden Werke die Berechtigung zubilligen.

T. K.

Das deutsch-französische Handelsprovisorium

Es könnte scheinen, daß im deutsch-französischen Teilabkommen Interessen der Landwirtschaft denen der Industrie nachgesetzt worden seien; dem Provisorium kommt aber weniger eine praktische als eine grundsätzliche Bedeutung zu, da es gelungen ist, der bisherigen der Meistbegünstigung abgeneigten französischen Handelspolitik Zugeständnisse abzugewinnen, die für die Hauptverhandlungen entscheidend werden dürften.

Nach 13 Monate währenden Verhandlungen wurde am 12. Februar d. J. ein vorläufiges Abkommen zwischen Deutschland und Frankreich paraphiert, das als erstes greifbares Ergebnis der beiderseitigen Bemühungen zu betrachten ist. Wir erhalten dazu folgende Zuschrift: „Das soeben abgeschlossene deutsch-französische Handelsprovisorium dürfte auf den ersten Blick einigermaßen überraschen. Seit etwa einem Vierteljahr wird in der französischen Kammer, im französischen Senat und in der französischen Öffentlichkeit ein lebhafter Druck auf die Regierung seitens der Landwirtschaft ausgeübt, die Handelsvertragsverhandlungen mit Deutschland *unverzüglich zu einem Ergebnis* zu bringen, das den Export, vor allem von Frühgemüse und Frühobst, aus Frankreich nach Deutschland gestatte. So nahm am 20. November der Senat die folgende Tagesordnung an: „Der Senat geht, im Vertrauen darauf, daß die Regierung die Unterzeichnung eines Handelsvertrages mit Deutschland angesichts des notwendigen Schutzes der landwirtschaftlichen Erzeugnisse und der Schnittblumen beschleunige und zum mindesten eine gleiche Behandlung wie Italien erhält, zur Tagesordnung über"; und am 15. Dezember nahm eine in Versailles abgehaltene Delegiertenversammlung von 1250 landwirtschaftlichen Verbänden eine sehr scharfe Resolution an, in der der *Schaden*, den die südfranzösische Landwirtschaft durch die Schließung des deutschen Marktes erleide, auf *1 Milliarde Francs* (zum heutigen Tageskurs über 150 Millionen Mark) beziffert wurde. Noch im November hatte zudem der französische Handelsminister Daniel *Vincent* darauf hingewiesen, daß auf französischer Seite „die Zusammenarbeit der Verwaltungen, die mit der Vertretung der landwirtschaftlichen und industriellen Interessen beauftragt worden sind, ungenügend gewesen ist." Zweifellos erweckt das jetzt abgeschlossene Provisorium zunächst den Eindruck, als bedeute es eine Erleichterung der deutsch-französischen Wirtschaftsbeziehungen, wie man sie auf beiden Seiten erwartet hatte. Immerhin zeigt schon die erste Prüfung, daß hier ein *eigentümliches Tauschgeschäft* abgeschlossen worden ist.

Die deutsche Delegation hat der französischen Regierung das innenpolitisch wichtige Zugeständnis gemacht, die dringlichsten Ausfuhrwünsche der französischen Landwirtschaft durch ein Provisorium zu befriedigen, während der deutschen Fertigindustrie nur zeitlich begrenzte Zugeständnisse gemacht werden, deren Wert sich zur Zeit noch gar nicht übersehen läßt. Für den Freihändler ist es zweifellos schwierig, ein Abkommen, das wenn auch nur provisorisch und für eine befristete Zeit zum Abbau der internationalen Zollmauern zu führen scheint, zu kritisieren. Dieses Abkommen scheint aber in der Tat *schärfste Kritik* zu verdienen. Denn im Gesamtzusammenhang der deutsch-französischen Verhandlungen dient es anscheinend mehr der Verschleppung eines endgültigen Handelsvertrages als seiner Beschleunigung. Man muß sich daran erinnern, daß bei der Unterzeichnung des Dezemberprotokolls die französische Regierung den Wunsch aussprach, daß auch die Privatverhandlungen zwischen den in Frage kommenden Industrieverbänden, vor allem auch zwischen der deutschen und französischen Eisenindustrie, wieder aufgenommen würden.

Das Provisorium gibt nun der französischen Regierung die Möglichkeit, im ganzen an ihren schutzzöllnerischen Tendenzen vollauf festzuhalten, und es gestattet den Eiseninteressenten beider Länder, ihre Verhandlungen fortzusetzen, bis der Stärkere sich den günstigen Zeitpunkt für den Abschluß aussuchen kann. Dieser Stärkere dürfte im Augenblick der französischen Stabilisierung die deutsche Eisenindustrie sein, die bis dahin in dem deutschen Stahltrust Rheinland-Westfalens sich völlig auf Konkurrenzfähigkeit am Weltmarkt eingestellt haben dürfte, während gleichzeitig die französische Schwerindustrie in die Stabilisierungskrise eintreten wird. Diese Tatsache der Stärke der deutschen Eisenindustrie bei diesen Verhandlungen ist aber angesichts der Passivität der Regierungen wahrscheinlich ein schwerer Nachteil für die deutsche Volkswirtschaft, soweit der Abschluß eines günstigen Handelsvertrages mit Frankreich und der Abbau der deutschen Eisenzölle für sie von Bedeutung ist. Je stärker sich die Eisenindustrie bei den privaten Verhandlungen erweist, um so eher dürfte der deutsche Eisenzoll vom deutsch-französischen Handelsvertrage unberührt bleiben und um so geringer werden die französischen Zollzugeständnisse sein, um so mehr, als die freihändlerisch eingestellte französische Landwirtschaft durch das Provisorium zunächst befriedigt wird. Jede Verschleppung der Handelsvertragsverhandlungen stellt eine neue Sicherung für den Eisenzoll dar; insofern ist das jetzt abgeschlossene Provisorium sehr gefährlich. Das Provisorium scheint also nicht so sehr dem Interesse des internationalen Freihandels, der Wiederherstellung wirklich ausgedehnter Austauschbeziehungen zwischen der deutschen und der französischen Volkswirtschaft zu dienen, als vielmehr dem Interesse der deutschen Schwerindustrie."

Soweit die Zuschrift, die uns indessen vor allem in der zum Ausdruck gebrachten Befürchtung einer *Verschleppung* der Hauptverhandlungen durch den Abschluß des Provisoriums *zu weit zu gehen* scheint. Es ist richtig, daß die bisherigen Verhandlungen über den Hauptvertrag zweifellos durch die neben-

herlaufenden privaten Besprechungen der beiderseitigen Industriegruppen gelitten haben und *verzögert* worden sind. Diese Folge war aber *unvermeidlich*, nachdem man diese Nebenverhandlungen erst einmal zugelassen und zeitweise auf beiden Seiten amtlicherseits gefördert hatte. Tatsache ist aber gleichfalls, daß im Augenblick ein endgültiger Vertrag noch nicht zu haben war, sein Zustandekommen aber durch das Provisorium nicht aufgehalten, sondern eher *beschleunigt* wird. Man erinnert sich, daß die Initative zu diesem Provisorium von den landwirtschaftlichen Exportinteressenten in *Südfrankreich* unter Führung der *Loucheurgruppe* im Parlament kam. Wenn es gelungen ist, die akuten Wünsche für den Absatz der eben begonnenen französichen Frühgemüse-, Blumen- und Frühobsternte nach Deutschland zu befriedigen und für dieses in den nächsten drei Monaten *erträgliche deutsche Zugeständnis* den Abbau auch nur weniger Positionen des deutschen Ausfuhrinteresses einzutauschen, so liegt die grundsätzliche Bedeutung des Abkommens auch für die Hauptverhandlungen klar zutage. Es zeigt sich jetzt, wie sehr die Zugeständnisse Deutschlands in den Verträgen mit Italien, Holland und Belgien den *Verständigungswillen* der französischen Interessenten gestärkt haben und dem verhandlungswilligen Teil unter ihnen das *Uebergewicht* verschafft hat. Wichtig ist auch, daß zum ersten mal die Entscheidung des französischen Kabinetts den Widerstand des protektionistischen und reaktionären Beamtentums des Ministeriums gebrochen hat.

Bemerkenswert ist übrigens, daß die französische Delegation sich mit einem Vertragszollsatz für *Apfelsinen* von 3,25 RM. (autonom 20 RM.) für 100 kg begnügt hat, während der Meistbegünstigungssatz (Italien) sich auf nur 2,50 RM. stellt. Das *deutsche Beharren* auf seiner Forderung nach Meistbegünstigung durch Frankreich hatte schon bisher den Erfolg, daß der intransigente *Widerstand* Frankreichs gegen diese Forderung (mit dem Hinweis auf die entgegenstehende Zollgesetzgebung) heute schon *wesentlich schwächer geworden* ist. Der Vorstoß der südfranzösischen Landwirte, der im Provisorium zum vorläufigen Erfolg geführt hat, ist ein *weiterer Schritt* in dieser Richtung. Für einige wichtige Positionen, wie Holz, Möbel, landwirtschaftliche Maschinen, hat uns Frankreich den *Minimaltarif*, für die anderen Positionen der Provisoriumsliste bedeutende Abschläge (zwischen 60 und 95 Prozent) auf die *Differenz* zwischen General- und Minimaltarif gewährt. Dadurch genießen die erstgenannten Positionen die *de facto-Meistbegünstigung*, die andern Positionen gelangen in deren Genuß, sobald Frankreich die Zollsätze oder die Koeffizienten erhöht. Für diese Positionen tritt dann nämlich ebenfalls teils der Minimaltarif, teils eine *Erhöhung des prozentualen Differenzabschlags* ein. Diese wesentliche Klausel entspricht dem Sinn und Wortlaut des *Protokolls* vom 19. Dezember 1925, wonach Deutschland nach Ablauf des (damals auf 14 Monate geplanten) Provisoriums für die Waren seines Ausfuhrinteresses die neuen oder die jetzt gültigen Minimalzölle, d. h. die Meistbegünstigung de facto erhält. Hierher gehört natürlich auch, daß Frankreich und Deutschland in Artikel 4 und 5 des Abkommens sich verpflichten, für die *Einreise* und Niederlassung ihrer Staatsangehörigen und Gesellschaften, ferner für die *Steuerbehandlung* und Gebührenerhebung, soweit die im Abkommen genannten Waren in Frage kommen, die *Grundsätze voller Meistbegünstigung* anzuwenden.

Wenn in deutschen Pressestimmen auf die schädliche Wirkung der (inzwischen *beschlossenen*) Erhöhung der französischen *Papierfrankenzölle* um durchschnittlich 30 Prozent für die Verhandlungen und für den deutschen Export hingewiesen wird, so ist demgegenüber festzustellen, daß diese französische Maßnahme doch nichts anderes ist, als was Deutschland während *seiner* Inflation allwöchentlich getan hat, als es das Goldzollaufgeld dem Absinken des Markkurses kurzfristig angepaßt hat. Seit März 1924 sind die französischen Zölle nicht mehr erhöht worden, obwohl inzwischen der Kurs des Franken von etwa 50 auf 137 Franken für 1 Pfund Sterling gesunken ist. Eine Erhöhung der Zölle um 30 Prozent gleicht also diese Entwertung nur zum geringsten Teil aus.

Auch darin ist eine *Verbesserung der Verhandlungslage* festzustellen, daß die Delegationen den bis zuletzt festgehaltenen Plan, zunächst ein Provisorium für 14 Monate abzuschließen, fallen gelassen haben. In französischen Interessentenkreisen ist das *Streben nach einem endgültigen Vertrag jetzt so stark*, daß begründete Hoffnung besteht, innerhalb der Geltungsdauer des Provisoriums einen endgültigen Vertrag zustande zu bringen. Das gleiche Streben ist *auch auf deutscher Seite* erkennbar und hat seinen Ausdruck in dem einstimmigen Beschluß des *Reichsrats* gefunden, in dem schon jetzt die *Nichtverlängerung* des Provisoriums gefordert wird. Ob die Behandlung im *Reichstag* ebenso schnell erfolgen wird, bleibt abzuwarten. Sicher ist nur, daß sich die Mehrheit dem Wunsch des Reichsrats anschließen wird. *Zum ersten Male* haben damit die Parlamente der beiden Staaten Gelegenheit, zu einem materiellen, wenn auch nur vorläufigen Vertragstext Stellung zu nehmen. Darüber hinaus ist es ein Gewinn, daß die ferneren Verhandlungen, deren lange Dauer zu einer Stimmung der Verärgerung und Unzufriedenheit geführt hat, nunmehr in einer *ganz anderen Atmosphäre* weitergefördert werden können.

Die Probleme der Woche

DIE ZWANGSLAGE DER REICHSBAHN

Zu dem Konflikt Reichsbahn—Reich hatten wir in Nr. 6 dargelegt, *formell* sei die Weigerung der Reichsbahngesellschaft, den Schiedsspruch des Arbeitsministeriums anzunehmen, zwar *nicht* gerechtfertigt; *materiell* dagegen müsse anerkannt werden, daß die Bahn sich augenblicklich in *schlechter Finanzlage* befinde, und mitten in der Krise schwerlich Mittel für weitere Lohnzugeständnisse aufbringen könne. Es ist interessant, noch einige Daten über die *Steigerungen* anzufügen, die ohnehin schon während des Geschäftsjahres 1925 bei der Reichsbahngesellschaft eingetreten sind. Seit Beginn dieses am 31. Dezember 1925 abgelaufenen Jahres (es begann 1. Oktober 1924) kamen folgende unvorhergesehene Mehrausgaben hinzu:

Nov. 24:	Erhöhung des Wohngeldzuschusses .	33	Mill.
Dez. 24:	Allgemeine Erhöhung der Gehälter etc.	120	„
Dez. 24:	Einmalige Notzuwendung	23	„
Dez. 24:	Erhöhung der Reisekosten der Beamten	11,6	„
März 25:	Allgemeine Lohnerhöhung	32	„
Mai 25:	Erhöhung der Ortszulagen	5,5	„
Juli 25:	Änderung der Sozialgesetzgebung .	26	„
Aug. 25:	Änderung d. Personal-Abbauverordg.	5	„
Sept. 25:	Erhöh. d. Grundgehälter i. Lohngebiet I	24	„
		280,1	Mill.

Gegenüber diesen Kostensteigerungen wurden nur die Personentarife um rund 10 Prozent erhöht, die Gütertarife aber für viele Sparten sogar abgebaut. Im *laufenden* Jahr 1926 kommt als fernere, *zusätzliche* Last die Steigerung der Reparationen hinzu, die 1925 noch nicht mehr als 512 Millionen erfordert hatten, in diesem Jahre aber insgesamt 690 Millionen betragen werden, das heißt also: weitere 178 Millionen mehr. Zu alledem aber sind die Einnahmen — wenigstens in den beiden letzten Monaten — sehr gesunken, — während im Durchschnitt des November noch rund 16 Millionen täglich vereinnahmt wurden, gehen augenblicklich nur mehr rund 13 Millionen täglich ein. Es gehört ein ziemlich großes Maß von Übelwollen dazu, dieser Lage so gar kein Verständnis entgegenzubringen.

DIE REICHSFINANZEN IN DER DEPRESSION

Der Steuerausweis für Januar 1926 ist eine unerwartete Rechtfertigung des *Wagemuts*, mit dem sich der neue Finanzminister mitten in der Krise zu einer nicht unerheblichen Ermäßigung der Steuern und also Verminderung der Reichseinkünfte entschlossen hat. Denn er zeigt mit Deutlichkeit, daß der Voranschlag für die Steuereinnahmen erheblich überschritten werden wird; bei einzelnen wichtigen Steuern, nämlich vor allem der Lohn- und Umsatzsteuer, ist das Erträgnis derart unerwartet hoch, daß man die Vermutung nicht ganz unterdrücken kann, die Krise habe in der deutschen Wirtschaft *doch nicht so tiefgehende Spuren* hinterlassen, wie man bisher geglaubt hat. So erbrachte die Lohnsteuer 105 Mill., während nach den Schätzungen des Reichsfinanzministeriums infolge der Erhöhung des steuerfreien Existenzminimums ein Rückgang von dem früheren Normalerträgnis von ca. 120 Mill. auf 100 Mill. zu erwarten war. Die allgemeine Umsatzsteuer erbrachte 112 Mill.; ihr Ertrag ist daher verglichen mit den 156 Mill. Steuerergebnis im Oktober 1925, dem ersten Monat des vorangegangenen Quartals, weniger zurückgegangen, als der Ermäßigung der Steuersätze von 1½ auf 1 % entsprechen würde. Wenn vielleicht auch jetzt die Deklarationen genauer und die Erfassung schärfer sind, so kann man doch kaum noch annehmen, daß sich der gesamte Warenumsatz innerhalb der letzten drei Monate verringert hat. Im übrigen sei hier nur noch auf die Zölle hingewiesen, deren Ertrag, rund 500 Mill., schon jetzt, zwei Monate vor Abschluß des Etatsjahres, den Voranschlag erreicht hat. Insgesamt kann man bei sorgfältiger Gegenrechnung auch der Mindererträge einzelner Positionen annehmen, daß die Steuerschätzungen des Voranschlags um 260—270 Mill. von den wirklichen Einnahmen übertroffen werden. Davon würden ca. 175 Mill. dem Reiche (der Rest den Ländern und Gemeinden) zugute kommen, so daß man nicht, wie das Finanzministerium noch im Dezember glaubte, mit einem Defizit von 110 Mill., sondern mit einem *Überschuß* von 60—70 Mill. rechnen darf. Allerdings haben sich in den letzten Monaten die Ausgaben für die *unterstützende Erwerbslosenfürsorge* sehr erhöht (insgesamt auf ca. 50 Mill. im Monat); doch werden sie zum allergrößten Teil durch die Beiträge der Arbeitnehmer und Arbeitgeber, die jetzt 3% des Lohnes betragen, gedeckt; und selbst wenn die in der ersten Hälfte des Jahres gar nicht in Anspruch genommenen Fonds des Reiches und der Länder und die übrigen Reserven zur Deckung des Restes nicht ganz ausreichen sollten, ist *keine Vermehrung der Gesamtausgaben* zu befürchten, da auf der anderen Seite der Reichsrat gewissen Neubewilligungen des Reichstages aus dem Herbst 1925 seine Zustimmung verweigert hat. — Dieser Überschuß des Jahres 1925 und ebenso die zur Deckung des zu Unrecht befürchteten Defizits nicht gebrauchten Überschüsse aus 1923 und 1924 können also die durch die Reinholdsche Reform herbeigeführten Ausfälle ausgleichen. Der Finanzminister schätzt diesen Ausfall bekanntlich auf 550 Mill. — im ganzen sicherlich zu Recht, da bei der Herabsetzung der Umsatzsteuer die Erträge nicht im gleichen Verhältnis zurückzugehen pflegen und überdies die Herabsetzung (wirksam vom 1. April ab) sich in den Einnahmen nur für 11 Monate des Etatsjahres 1926/27 auswirken wird. Der Finanzminister denkt sich die *Deckung* dieses Defizits wie folgt: 133 Mill. Münzprägungsgewinn, 47 Mill. Änderungen am Etat der Reichsschuld, 173 Mill. aus Kassenbeständen; ferner werden 127 Mill. außerordentliche Ausgaben und 70 Mill. Einlösung der E-Schätze auf Anleihe genommen. Hierzu ist zweierlei zu bemerken. Einmal: es muß über die wirklichen Kassenbestände des Reiches und überhaupt über die wirklichen Einnahmen und Ausgaben bei Abschluß jedes Etatsjahres sofort Klarheit geschaffen werden; im Dezember bezifferte z. B. das Finanzministerium die verfügbaren Überschüsse der Jahre 1923 und 1924 nur auf 66 Mill. (ein weiterer Betrag von 150 Mill. war für einmalige Aufwertungszwecke, 220 Mill. für die Übernahme von Vorzugsaktien der Reichsbahn zu Reparationszwecken im Etatsjahr 1926/27 und 60 Mill. für die Weihnachtsgratifikationen bestimmt).

Woher sich die Erhöhung um uehr als 100 Mill. schreibt, die der Finanzminister jetzt für möglich hält, ist nicht völlig klar; rechnet er soweit mit Überschüssen des Jahres 1925/26, was, wie oben gezeigt, doch nicht ganz zutreffen würde — oder glaubt er, den Betriebsfonds der Reichshauptkasse, der ca. 270 Mill. beträgt, kürzen zu können? — Nicht völlig unbedenklich ist es weiter, *sämtliche* 127 Mill. außerordentliche Ausgaben auf Anleihe zu nehmen, da sich darunter Ausgaben für Kriegsschiffbauten usw. finden, die in Wirklichkeit gar nicht außerordentlich sind und jedenfalls keine *werbenden Anlagen* darstellen. Unter diesem letzten Gesichtspunkt dürften nur 90 Mill. außerordentliche Ausgaben auf Anleihe genommen werden; die Differenz von ca. 37 Mill. wird unschwer durch Mehrerträge der Verbrauchssteuern und Zölle deckt werden, bei deren Schätzung allzu große Vorsicht walten gelassen wurde. Im übrigen müssen wir den Finanzminister immer wieder auf den Betriebsgewinn der *Post* hinweisen, über den wir unsere Leser in Nr. 45 des Jahrgangs 1 unterrichtet haben. Wenn man ihn schon nicht *direkt* in stärkerem Maße für Reichsausgaben heranzieht, sollte man die Post verpflichten, ihre Reserven in etwa dreijährigen Schatzanweisungen des Reiches anzulegen, die sie notfalls ohne Schwierigkeiten am Geldmarkt absetzen könnte; auf diesem Wege wären die 160—200 Mill. Anleihen, die der Finanzminister, wie oben erwähnt, aufnehmen will, vorläufig *sofort untergebracht*. — Der Gesamteindruck ist also, daß die Finanzreform des Ministers Reinhold *nicht überkühn* gewesen ist, sondern daß — bei besserer Ausnutzung der Postgewinne vor allem — sogar einige *weitere* Steuerermäßigungen hätten Platz greifen können. Der Finanzminister begründet seine Zurückhaltung in dieser Richtung mit den Bedürfnissen des *Etatsjahres 1927/28*, in dem die Reparationslasten allerdings erheblich zunehmen. Uns scheint diese Vorsicht *übertrieben!* Die wirklichen Verhältnisse des Jahres 1927/28 auf der Einnahme- und der Ausgabeseite kann man jetzt noch nicht übersehen, und es ist durchaus möglich, daß man für dieses Jahr nach Überwindung der Krise mit beträchtlichen Steigerungen der Steuereinnahmen rechnen darf. Man sollte jetzt mit Steuermäßigungen soweit wie möglich gehen, und im schlimmsten Falle Anfang 1927 wieder etwas erhöhen. — Nicht geklärt ist bisher, woher die Mittel für die neuen produktionsfördernden Maßnahmen des Reiches genommen werden sollen, insbesondere die 100 Mill., die der *Reichsbahn* vorgestreckt werden, und die Garantiesummen für das russische Exportgeschäft (vergl. darüber den Leitartikel). Es wäre nicht unbedenklich, wollte man sie aus den jetzt schon disponiblen, aber erst Ende 1926 oder gar 1927 wirklich gebrauchten Fonds nehmen, also dem 150-Mill.-Fonds für einmalige Aufwertung, und dem 146-Mill.-Fonds für zusätzliche Reparationszahlungen aus 1926, die erst Ende 1927 fällig sind. Denn in Wirklichkeit wird die Reichsbahn kaum imstande sein, bis dahin die investierten Mittel wieder flössig zu machen, und Ähnliches gilt für die ja auf mehrere Jahre gewährten Garantiesummen für das russische Exportgeschäft. Man muß sich zumindest darauf gefaßt machen, zur Beschaffung dieser Mittel innerhalb der nächsten zwei Jahre noch einmal an den Kapitalmarkt zu appellieren.

IM KAMPF UM DEN PREISABBAU

Der *Verein Deutscher Maschinenbau-Anstalten* hat eine umfangreiche Denkschrift herausgegeben, die sich mit dem Artikel II des Gesetzentwurfes „zur Förderung des Preisabbaues", den *Maßnahmen gegen Ringbildung*, befaßt, über den wir unsere Leser schon kurz in Nummer 2 dieses Jahrgangs unterrichtet haben. Die Denkschrift ist eine sehr scharfe Kritik dieses Gesetzentwurfs, eine Kritik, von der von vornherein gesagt werden muß, daß sie, so sehr ihr in vielen Punkten beizustimmen ist, dennoch als Ganzes übertrieben erscheint. Alles in allem wird nicht weniger einseitig vom Standpunkt einer Interessentengruppe aus argumentiert als in den Arbeiten schwerindustrieller Verbände, obwohl man sonst von Publikationen des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten ein ruhigeres Urteil gewöhnt ist. So kann z. B. die Behauptung, daß die Vorschläge der Regierung (die bekanntlich bei Submissionen eine Pflicht des Bewerbers zur Anzeige von Preisverabredungen mit Mitbewerbern enthalten), gegen die verfassungsmäßig gewährleistete *Koalitionsfreiheit* verstoßen, kaum ernst genommen werden. Auch die Sorge, daß durch diese oder eine ähnliche Bestimmung auch die Koalitionsfreiheit der Arbeiter und der Gewerkschaften bedroht werden könnte, scheint ein wenig übertrieben, wenn man bedenkt, daß man nicht nur ökonomisch, sondern auch juristisch — und das mit Recht — stets einen scharfen Unterschied zwischen Sachgütern und der „Ware Arbeitskraft" gemacht hat. Ebensowenig vermögen wir zu glauben, daß der Gesetzentwurf, wie die Maschinenbauer behaupten, krisenverschärfend zu wirken geeignet sei. — Doch wollen wir uns von diesen Beanstandungen lieber zu den Punkten werden, bei denen man der Denkschrift eher zustimmen kann. Es ist zweifellos richtig, daß sich in dem Gesetzentwurf der Regierung die Tatsache widerspiegelt, daß die *Schwerindustrie* in Deutschland dank ihres politischen Einflusses von wirtschaftspolitischen Eingriffen frei bleibt, und die Wirtschaftspolitik der Regierung stark an ihren Wünschen orientiert ist, so daß die Last einer solchen Maßnahme in erster Linie die weit weniger einflußreiche *Fertigindustrie* trifft. So auch hier: gegen die Syndikate und die Preiskontrolle der Schwerindustrie ist die Regierung nicht eingeschritten, ja, sie hat die Bildung solcher Verbände direkt und indirekt geradezu gefördert; um so schärfer trifft die Wucht der Maßnahmen zur Förderung des Preisabbaues diejenigen Industriezweige, die nicht kartelliert sind und sich auch schwer kartellieren können, oder die sich nach Lage der Dinge bei ihren Preisforderungen nicht nach einheitlichen Kartell-Listen orientieren können, sondern individuelle Angebote machen müssen. Es ist unzweifelhaft sehr inkonsequent, wenn man generell in diesem Falle Preisvereinbarungen bei Submissionen dadurch illusorisch macht, daß man ihre Bekanntgabe an den Ausschreibenden vorschreibt, wie es in der Frage stehende Gesetzentwurf tut, auf der anderen Seite aber gegen die Preisfestsetzungen der schwerindustriellen Kartelle *nicht* vorgeht, obwohl deren Überteuerung in erster Linie auf die verarbeitende Industrie fällt und ihr Ringbildung bei Submissionen nahelegt. Aus diesem

Widerspruch folgt freilich nicht, wie die Maschinenbauer glauben, daß gegen eine solche Ringbildung keine volkswirtschaftlichen Bedenken bestünden und daß das sogenannte „Schutzverfahren" (durch das die bei der Ausschreibung mitbietenden Firmen einen bestimmten Mindestpreis vereinbaren, unter dem nur die von Fall zu Fall ausgewählte Firma bieten darf) nützlich sei. Vielmehr ist es notwendig, daß einheitlich sowohl die Preispolitik der schwerindustriellen Syndikate wie der Kartelle und Ringe der Verarbeiter der Kontrolle einer unabhängigen Kommission unterstellt wird, und daß die in Frage kommenden Beschlüsse der industriellen Verbände bei einem von dieser Kommission geführten Register anmeldepflichtig gemacht werden. Überall dort, wo solche durch die Öffentlichkeit kontrollierten Preislisten der Kartelle nicht ausreichen, wo es sich vielmehr um individuelle Angebote verarbeitender Firmen handelt, scheint uns nach wie vor die von dem Gesetzentwurf vorgeschriebene Verpflichtung notwendig, besondere Vereinbarungen zur Hochhaltung der Preise im Submissionsverfahren in irgendeiner Form anzeigepflichtig zu machen. Allerdings muß jede *Rechtsunsicherheit* durch eine schärfere Fassung der gesetzlichen Vorschriften beseitigt werden; insbesondere muß klargelegt werden, daß bloße gemeinschaftlich festgestellte *Kalkulationsnormen* nicht zu den anzeigepflichtigen Schutzvereinbarungen gehören, und weiter muß die Bestimmung beseitigt werden, daß im Falle eines Verschweigens anzeigepflichtiger Vereinbarungen der Ausschreibende nicht ohne richterliches Urteil zum Rücktritt berechtigt ist. Es ist zu wünschen, daß auch der Verein Deutscher Maschinenbau-Anstalten, statt in einseitig scharfer Weise für Ringbildung und Schutzverfahren einzutreten, an einer besseren Durcharbeitung des Gesetzentwurfes nach dieser Richtung mitwirke.

ZUR ANTIDUMPING-DENKSCHRIFT

Das Wirtschaftsministerium hat dem Reichstag eine Denkschrift über „Die ausländische Gesetzgebung zur Abwehr des Dumping, insbesondere des Valutadumping" zukommen lassen. Daß die Denkschrift nicht auf die wirtschaftlichen *Probleme* eingehen würde, die mit dem Dumping im Zusammenhang stehen, war von vornherein zu erwarten. Aber auch die Darstellung der *Gesetzesvorschriften*, auf die sie sich beschränkt, weist eine Anzahl von Lücken und Ungenauigkeiten auf, die um so unverzeihlicher sind, als es sich bei der ganzen Arbeit im wesentlichen um ein zusammenfassendes Abschreiben aus dem Deutschen Handels-Archiv handelt. Es ist ja noch kein Unglück, wenn die Denkschrift als erste amerikanische Maßnahme gegen Zuckerprämiendumping die Wilson-Bill von 1894 nennt, obwohl eine ähnliche Vorschrift sich bereits im Mac Kinley-Tarif von 1890 findet. Peinlicher ist es schon, wenn man als neues Ereignis erfährt, daß sich Belgien „mit dem Zolltarifgesetz von 1924 dann auch eine Bestimmung gegen das Prämiendumping schuf", während dieser Artikel sich tatsächlich schon einige 30 Jahre lang durch die belgische Zollgesetzgebung schleppt. Er stammt aus dem Jahre 1892 (D. H. A. 1892 S. 264) und ist auch im alten Zollgesetz von 1906 enthalten (D. H. A. 1906 I S. 96 Vorbem. usw. § 6). Man sollte auch nicht mit kategorischer Bestimmtheit versichern, daß neben anderen Staaten auch Japan „sich nicht einmal eine gesetzliche Handhabe zur Bekämpfung des Valutadumping geschaffen" habe, wenn in Wirklichkeit 1920 das Zollgesetz durch einen Artikel ergänzt worden ist, der Sonderzölle für „unverhältnismäßig billige" Importe zuläßt und sich sehr wohl gegen Valutadumping anwenden läßt. Auch der Artikel gegen Valutadumping im Gesetz von 1910 wird nicht erwähnt. Ebenso wird das Antidumpinggesetz von Neu-Fundland, das ähnlich wie das kanadische gestaltet ist, stillschweigend übergangen. Warum die spanische Prämiendumpingbestimmung genannt und die weitergehende portugiesische unterschlagen wird, bleibt unverständlich. Von den amerikanischen Maßnahmen gegen Prämiendumping erfährt man nur, daß sie sich in dem längst überholten Underwood-Tarif ausschließlich gegen staatliche Exportprämien richten, aber kein Wort von den neuen Spezialvorschriften des Fordney-Mc. Cumber Act 1922, Sect. 303, die darüber hinaus auch Produktionsprämien und vor allem die privaten Exportprämien der Kartelle erfassen. Ganz unmöglich ist die Art, wie die englische Antidumpinggesetzgebung behandelt wird. Mit großer Liebe werden die Valutadumpingzölle des Industrieschutzgesetzes von 1921 in allen Einzelheiten geschildert, die seit dem Herbst 1924 gar nicht mehr in Geltung sind. Wenn aber daraus dann der Schluß gezogen wird, daß „allerdings nach dem heutigen Rechtszustande keine Möglichkeit mehr besteht, das Valutadumping zu bekämpfen", so ist das wiederum falsch. Die unter der Regierung Baldwin neu eingeführten Ausführungsbestimmungen des Board of Trade zum Industrieschutz — die dasselbe Wirtschaftsministerium, dem wir die Dumpingdenkschrift zu verdanken haben, in seiner eigenen Zeitschrift (D. H. A. 1925 S. 894) abgedruckt hat, ohne jetzt mit irgendeinem Wort darauf einzugehen — gestatten ausdrücklich einen Zoll bei „unfairem" ausländischen Wettbewerb, der auf „eine Valutaverschlechterung, die als Exportprämie wirkt", zurückgeht. Und wenn man schon Zollgesetze Österreichs und der Tschechoslowakei gegen das „soziale" Dumping (längere Arbeitszeit, niedrigere Löhne) anführt, dann hätte man auch ruhig auf die praktisch viel bedeutsamere Bestimmung in denselben Richtlinien des Board of Trade hinweisen dürfen, wonach Zölle eingeführt werden können, wenn Waren importiert werden, die „unter schlechteren Arbeitsbedingungen . . . als denen der in gleichen Industrien befindlichen englischen Arbeiter" produziert werden. — Völlig unbrauchbar ist alles, was über die — wie man sieht, *ergänzungsbedürftige — Beschreibung* der Gesetze *hinausgeht.* Es erfolgt der „Nachweis" der *Wirkungen* der Valutadumpingmaßnahmen einfach in der Weise, daß der prozentuale Anteil der in Frage kommenden Länder am deutschen Gesamtexport von 1913 und 1923 miteinander verglichen und dabei ein Rückgang von 13,8 auf 3,5 Prozent festgestellt wird. Als ob sich zwischen 1913 und 1923 außer ein paar Dumpinggesetzen nicht auch sonst noch allerlei ereignet hätte! Überdies gehört schon ein durch keine nationalökonomische Skepsis gebändigter Mut dazu, mit den deutschen Außenhandelsziffern von 1923, auf deren Mängel sogar das Statistische Jahrbuch

hinweist, aus dem sie stammen, irgend etwas beweisen zu wollen. Die Denkschrift stellt bei *Belgien* als Erfolg der Sondertarife „einen relativ erheblichen Rückgang des Exportanteils" fest. In Wirklichkeit hängt dieses auffällige Sinken der belgischen Quote in diesem Jahr natürlich am wenigsten mit der Zollpolitik, vielmehr mit genau denselben Ursachen zusammen, die zum Rückgang des französischen Anteils in der gleichen Zeit von 7,8 auf 1 Prozent auch ohne Dumpingzölle geführt haben: mit der *Ruhrbesetzung*. Als deren Ziel kann man aber doch schwerlich eine im großen Stil angelegte und wohl gelungene Aktion gegen das deutsche Valutadumping ansehen.

HAMBURG ZUR EXPORTKREDIT-VERSICHERUNG

Mit einiger *Überraschung* muß man feststellen, daß der Hamburger Gegenvorschlag zur Exportkreditversicherung in *grundsätzlicher Hinsicht* viel mehr bedeutet, als man erwartet hatte. Es soll nicht etwa nur eine erhöhte Heranziehung der *Kredite der Golddiskontbank* stattfinden, ebensowenig ist lediglich eine *Teillösung* für die *Hamburger* Exportinteressen mit Hilfe der Hamburger Banken beabsichtigt. Vielmehr werden Vorschläge gemacht, die *prinzipiell* von der Denkschrift des Reichswirtschaftsministeriums divergieren. Die *Regierung* will dem *Exporteur* eine Versicherungsmöglichkeit für seine Risiken durch die Kreditgewährung an den ausländischen Kunden gewähren. Hierbei sollen deutsche Kreditversicherungsgesellschaften nicht nur ein Drittel des *Risikos* übernehmen, sondern auch die *Vorarbeiten* für den Versicherungsschutz durch Auskunfteinholung und Prüfung der Unterlagen leisten, während den *Banken* nur die *Diskontierung* der Tratten *auf Grund* der bewilligten Versicherungen überlassen bleibt. Der *Hamburger Vorschlag* will dagegen *nicht* dem Exporteur, sondern der *diskontierenden Bank* eine Versicherungsmöglichkeit geben. Gedeckt wird also nicht das Risiko des Exporteurs gegenüber seinem ausländischen Kunden, sondern das *Risiko der Bank gegenüber dem Exporteur*. Ferner soll für die Bank die Möglichkeit geschaffen werden, den an den Exporteur gewährten Kredit bei der Golddiskontbank zu *rediskontieren;* dem Exporteur wiederum sollen hierdurch die *billigen Diskontsätze* der Golddiskontbank zugute kommen, da seine Bank ihm nur 2% über dem Golddiskontsatz berechnen darf. Wie man sieht, wird durch den Gegenvorschlag der Exporteur, dem man nach der amtlichen Denkschrift „einen zunächst auf andere Weise nicht durchführbaren Export" ermöglichen wollte, aus der Versicherungsaktion selbst ganz *ausgeschaltet*. Er trägt die *volle Verantwortung* und „erfährt nicht einmal von der Versicherung", wie es in der Begründung des *Vereins Hamburger Exporteure* heißt. Also sollen seine Beziehungen zu der deutschen Kreditversicherungsgesellschaft völlig *fortfallen;* mit dieser arbeitet nur seine Bank, indem sie eine Ausfallversicherung für das Kreditkonto des Exporteurs bei der neu zu schaffenden *Versicherungsstelle* (in der nach den Plänen der Regierung die Kreditversicherungsgesellschaften vertreten sein sollen) nimmt. Sollen nun die deutschen Kreditversicherungsgesellschaften, deren Teilnahme an der ganzen Aktion doch nach Auffassung der Regierung ein *unbedingtes Erfordernis* ist, ohne jeden *Kontakt mit den Exportkreisen* lediglich auf den Versicherungsantrag der Banken hin die betreffenden Risiken decken? Nur im Vertrauen darauf, daß die Bank ihren Kunden und seine Bonität kennt? Eine solche Forderung erscheint kaum verständlich. Sie würde überdies in striktem Gegensatz zu den bisherigen Prinzipien im deutschen Kreditversicherungswesen stehen, nach denen nur *solche Exportrisiken* gedeckt werden, die teilweise bei einer Versicherungsgesellschaft desjenigen Landes, nach dem der Kredit gewährt wird, *rückversichert werden können.* Diese *Kontrolle der Exportkredit-Risiken* durch internationale Zusammenarbeit der Kreditversicherungsgesellschaften hatte sich nach allem, was bekanntgeworden ist, bewährt und erschien *ausbaufähig.* Es ist nicht einzusehen, warum diese Tendenzen durch den Hamburger Vorschlag *illusorisch* gemacht werden sollen. Im ganzen erinnert der Gegenvorschlag an eines der letzten Stadien aus der *englischen* Praxis der staatlichen Exportkredit-Versicherung; aber gerade in England sind neuerdings Bestrebungen zu beobachten, die eine unverkennbare Ähnlichkeit mit den Absichten der deutschen amtlichen Denkschrift zeigen. Vermutlich hängen diese englischen Reformpläne ebenfalls mit der *wachsenden internationalen Zusammenarbeit* der privaten Kreditversicherungsgesellschaften zusammen. — Während man vor dem Bekanntwerden des Hamburger Gegenvorschlags mit einer Möglichkeit, ihn mit dem amtlichen Vorschlag zu verschmelzen, rechnete, erscheint dies jetzt sehr *unwahrscheinlich.* Der neue Reichswirtschaftsminister hat im Haushaltsausschuß des Reichstages am 18. d. M. einen *Abschluß der Beratungen* über den ganzen Plan schon im *Laufe dieser Woche* in Aussicht gestellt. Somit könnte man nach allem, was bis zur Abfassung dieser Zeilen bekanntgeworden ist, zu dem Schluß kommen, daß die Hamburger Tendenzen wenig Aussicht haben dürften, sich bei den amtlichen Stellen durchzusetzen.

DAS FIASKO DER FREIVERKEHRS-WERTE

Von den ca. 140 inländischen Industrieaktien, die in der Zeit der inflationistischen Hochkonjunktur im Freiverkehr der Berliner Börse gehandelt wurden, sind bis heute schätzungsweise 30 bis 35 Gesellschaften offiziell insolvent geworden und eine erhebliche Anzahl ist in Vergessenheit geraten, ohne daß man von ihrem weiteren Schicksal etwas hörte. Die Zahl der wirklich zahlungsunfähigen oder derer, die sich nur mühsam über Wasser halten, mag also noch beträchtlich höher sein. Einige Gesellschaften sind unter Verlusten liquidiert worden, oder die Kapitalumstellung hat nur einen bedeutungslosen Kapitalinhalt ergeben. Immer mehr erweist sich also die Berechtigung der früheren Warnungen und immer mehr ergibt sich die Notwendigkeit, diejenigen *Banken und Bankfirmen zur Rechenschaft zu ziehen,* die seinerzeit auf irregulärem Wege unreife Aktien in das Publikum gebracht haben. Weit schlimmer noch als die rein zahlenmäßige Höhe der Insolvenzfälle erscheinen aber ihre unerfreulichen Begleitumstände. In vier Fällen ist nun bereits ein *Konkurs mangels Masse abgelehnt worden* (Chemische Fabrik Hahn, Thüringer Uhrenfabrik, Norddeutsche Unionwerke und neuerdings Buciag) und in einem weiteren Fall (Deutsche Textilwerke Forst)

ist das schon eröffnete Konkursverfahren nachträglich mangels Masse eingestellt worden. Die Akten dreier Gesellschaften ruhen bei der *Staatsanwaltschaft,* und zwar ist bekanntlich gegen die abwesenden verantwortlichen Direktoren der Chemischen Fabrik Hahn und der Thüringer Uhrenfabrik Anzeige wegen betrügerischen Bankrotts erstattet worden, und in den letzten Tagen hat auf Veranlassung des Konkursverwalters die Staatsanwaltschaft die Bücher der Berlin-Halberstädter Industriewerke und die ihres Hauptaktionärs Karl Hiller beschlagnahmt. Die meisten der erwähnten Vorgänge sind bereits früher Gegenstand der Besprechung gewesen. Nur über die *Braunkohlen- und chemische Industrie A.-G. (Buciag)* in Wellmitz wurde jetzt erst die Öffentlichkeit unterrichtet, obwohl bereits im Dezember der Betrieb eingestellt, im Januar ein Antrag auf Geschäftsaufsicht abgelehnt und nun auch der Konkursantrag abschlägig beschieden worden ist. Seit langem schon sind die gesetzlichen Vorschriften nicht gewahrt. Von vier Aufsichtsratsmitgliedern haben zwei ihre Ämter niedergelegt, ohne daß die gesetzlich vorgeschriebene *sofortige* Ergänzung erfolgte. Auch das Erfordernis des § 240 HGB. ist nicht gewahrt worden. Es besteht also Grund, anzunehmen, daß der Vorstand sich strafbar gemacht hat. Die Gesellschaft stand früher der Berliner Bankfirma Samuel Zielenziger nahe, die inzwischen eingegangen ist, später war Bankverbindung die *Kreissparkasse Crossen.* Weder für die Aktionäre (Kapital 305 000 RM.) noch für die Gläubiger (ca. 120 000 RM.) sollen irgendwelche Rückzahlungen zu erwarten sein, lediglich die *Deutsche Raiffeisenbank A.-G.,* die auch hier Hauptgläubiger sein soll, dürfte den größten Teil ihrer hypothekarisch gedeckten Forderung von etwa 40 000 RM. zurückerhalten. Die Ziffern sind also recht klein und es bestände wenig Anlaß, den Vorgang näher zu untersuchen, wenn nicht Aktionärinteressen geschädigt würden und wenn nicht der ganze Vorfall typisch für die Leichtgläubigkeit von Aktionären und Gläubigern wäre. Im Jahre 1921, kurz nach der Gründung, sind bereits die Aktien in das Publikum gebracht worden, als die Fabriken, die die zu Brennzwecken nicht verwendbare Braunkohle zu Erdfarben verarbeiten sollten, noch gar nicht fertig waren. Von vornherein ist in der Öffentlichkeit vor dem Unternehmen gewarnt worden. Man hat darauf hingewiesen, wie bedenklich es sei, in Aktien eines so unfertigen Unternehmens spekulative Bewegungen zu entfachen, während die Aussichten des Betriebes und die Kosten seiner Einrichtung noch unübersehbar waren. Späterhin hat sogar ein Verband der Farbenindustrie offiziell die Veröffentlichungen der Gesellschaft als unwahr gebrandmarkt. Das alles scheint aber die Deutsche Raiffeisenbak und die Kreissparkasse Crossen nicht weiter tangiert zu haben. — Die Angelegenheit der *Berlin-Halberstädter Industrie-Werke* scheint noch unerfreulicher zu liegen, wenn man auch bei ihr die Einzelheiten noch nicht recht übersehen kann. In der vor einigen Monaten stattgefundenen Generalversammlung hatten sich schon turbulente Szenen entwickelt, zwischen Verwaltung und Opposition, die aus „eingeweihten" Kreisen bestand, fiel damals schon das Wort „Betrüger". Und nun, nachdem der Konkurs eröffnet ist, hat der Konkursverwalter sich veranlaßt gesehen, das Material dem Staatsanwalt zu übergeben. Es wird behauptet, daß bei den einzelnen zur Gruppe *Hiller* gehörenden Gesellschaften Hypotheken eingetragen worden seien, daß aber Herr Hiller den Gesellschaften den Gegenwert widerrechtlich vorenthalten und zu privaten Zwecken verwendet habe. Herr Hiller, der früher von den Bankfirmen Laband, Stiehl & Co. und Mooshake & Lindemann unterstützt wurde und in dessen Aufsichtsrat u. a. Gen.-Dir. Vielmetter saß, war auch Hauptaktionär der in Konkurs geratenen Ego-Werke und der Dobiener Bergbau A.-G., beide jetzt gleichfalls in Konkurs; als seine Privatfirma fungierte eine *Industrie- und Bau-Finanz G. m. b. H.*

AUSDEHNUNG DER DISCONTO-GESELLSCHAFT

Die Konzentrationsbewegung im deutschen Bankgewerbe, die in den Inflationsjahren zum Stillstand gekommen war, hat bald nach der Rückkehr zu einer geordneten Geldwirtschaft ihren Fortgang genommen. Nach Aufstellung der Goldmarkbilanzen zeigte sich, wie wenig die selbständigen Bankinstitute im Reich aus der Scheinblüte während der Inflationszeit gerettet hatten. Bei allen war die Kapitalkraft stark geschwächt, bei manchen fast vernichtet. So sahen sich die Württembergische Vereinsbank und die Essener Credit-Anstalt bald außerstande, ihr Geschäft selbständig fortzuführen, und suchten bei der Deutschen Bank Aufnahme. Die Deutsche Vereinsbank in Frankfurt a. M. mußte sich, von der Deutschen Bank fallen gelassen, an den Michael-Konzern wenden und konnte jahrelang zu keiner ruhigen Entwicklung gelangen. Jetzt soll ein weiteres angesehenes Provinzbankunternehmen aus dem Kreise der selbständigen Institute verschwinden: die *Bank für Thüringen, vorm. B. M. Strupp A.-G.* soll an die *Disconto-Gesellschaft* übergehen. Für nominell 240 RM. Aktien der Bank für Thüringen sollen 180 RM. Disconto-Anteile gewährt werden. Die Bank für Thüringen ist vor 20 Jahren aus dem angesehenen Privatbankhaus B. M. Strupp hervorgegangen unter Uebernahme der Meininger Filiale der Mitteldeutschen Creditbank. Diesem Institut, der Allgemeinen Deutschen Creditanstalt und der Disconto-Gesellschaft hat die Bank für Thüringen auch seit ihrer Begründung nahe gestanden. Sie dehnte ihren Wirkungskreis durch Errichtung von Filialen rasch aus und verfügt jetzt über 26 Niederlassungen, mit denen sie ganz Thüringen umspannt. Ihre Beziehungen zur Industrie, namentlich zur Porzellanindustrie, sind recht eng, und als Emissionshaus genießt sie einen guten Ruf. Nach der Umstellung ist der Einfluß der Disconto-Gesellschaft bei der Bank für Thüringen gewachsen und hat gegenüber den anderen ursprünglich beteiligten Banken das Übergewicht erlangt. Gegenwärtig verfügt die Berliner Großbank bereits über drei Viertel des Aktienkapitals. In welcher Form die Fusion erfolgen wird, scheint noch nicht festzustehen. Es wäre möglich, daß die Disconto-Gesellschaft alle Aktien übernimmt, die Bank für Thüringen aber als selbständige juristische Person weiterbestehen läßt. Dazu wäre notwendig, daß sämtliche Aktionäre ihre Aktien gegen Disconto-Anteile umtauschen. Die Disconto-Gesellschaft

würde dann neben der Norddeutschen Bank und dem A. Schaaffhausenschen Bankverein ein drittes äußerlich selbständiges Tochterunternehmen besitzen. Bei einer vollständigen Fusion würde nur der Name der Bank für Thüringen in einen Zusatz für die Thüringischen Niederlassungen erhalten bleiben. Das Filialennetz der Disconto-Gesellschaft, das im Vergleich zu dem der anderen Großbanken ziemlich eng ist, erfährt durch die Fusion einen erheblichen Zuwachs. Welche Gründe die Verwaltung der Bank für Thüringen dazu veranlaßt haben, für das Aufgeben der Selbständigkeit der Bank einzutreten, ist nicht schwer zu erkennen. Das geringe Kapital der Bank (6 Mill. RM.) ist für den Geschäftsumfang zweifellos unzureichend, und eine Kapitalserhöhung hat gegenwärtig wenig Aussicht auf Erfolg. Leider wird dadurch, daß die Fusion mit Rückwirkung vom 1. Januar 1925 erfolgen soll, die Veröffentlichung einer Bilanz für das Jahr 1925 verhindert. Man muß dieses Verfahren als sehr bedauerlich bezeichnen, und zwar einmal, weil die Aktionäre, denen der Umtausch angeboten wird, dadurch keine Möglichkeit haben, ihren Aktienbesitz zu bewerten, und ferner, weil der Eindruck entstehen könnte, daß die Verwaltung der Bank für Thüringen besondere Gründe habe, eine Veröffentlichung der Iahresbilanz zu scheuen. Allerdings hat das Institut während des ganzen vergangenen Jahres Zweimonatsbilanzen veröffentlicht, nach denen sich das Geschäft normal entwickelt hat. Eine Kapitalserhöhung ist bei der Disconto-Gesellschaft anläßlich der Fusion nicht erforderlich, da diejenigen Anteile, die zum Umtausch der noch nicht im Besitz der Disconto-Gesellschaft befindlichen Aktien der Bank für Thüringen erforderlich sind, der Disconto-Gesellschaft von befreundeter Seite zur Verfügung gestellt werden sollen. Es kommt dabei ein Betrag von nom. reichlich 1 Mill. RM. in Betracht.

DIE ZUKUNFT DER DEUTSCHEN VEREINSBANK

Das Geschick dieses alten Frankfurter Bankinstitutes, das in den letzten Jahren so manche Wandlung erfahren hat, ist nunmehr in eine neue Phase eingetreten: Nach langen Verhandlungen hat der *Michael-Konzern* seinen Besitz von 4,70 Mill. RM. (Totalkapital 6 Mill. RM.) zu 77½ %, also für etwa 3,60 Mill. RM. an das Bankhaus *L. & E. Wertheimber* in Frankfurt a. M. verkauft. Dieser Besitzübergang ist finanziert worden durch den Londoner Finanzier *Michaelis*, der früher bereits kapitalistisch an dem genannten Frankfurter Bankhaus interessiert war. Das Bankhaus L. & E. Wertheimber beabsichtigt, das heute in wesentlichen Teilen der aktiven Tätigkeit eingeschränkte Geschäft der Deutschen Vereinsbank neu zu entwickeln und zu versuchen, dem Institut seinen traditionellen Rang im süddeutschen Bankgeschäft wiederzugeben. Nachdem die von Herrn Michael und von der Direktion der Bank in den letzten Monaten verfolgte Politik möglichster Flüssigkeit dem Institut bereits eine starke Liquidität gegeben hatte, werden jetzt seine Mittel und damit seine Aktionsfähigkeit durch eine Kapitalserhöhung weiter verstärkt; es dürfte damit zu rechnen sein, daß das Kapital der Bank von 6 auf 10 Mill. RM. gebracht werden wird. Der Michael-Konzern wird mit seinen Vertretern selbstverständlich aus der Verwaltung der Bank ausscheiden, die neuen Interessenten werden in ihr Platz nehmen. Der Geschäftskreis des Instituts wird, wie man vermutet, zunächst durch Überleitung gewisser Bestandteile des Geschäftes der Firma L. & E. Wertheimber ergänzt werden, ohne daß daraus für die Bank eine Risikobelastung entstände. Wenn das Institut in der Folge mit 10 Mill. RM. Kapital arbeiten wird, so ist das immerhin erst ein Drittel der Kapitalhöhe der Vorkriegszeit; daraus ergibt sich schon, daß es — zumal bei den heute schwierigen Verhältnissen im Kreditgeschäft — erst allmählich zu einer starken Neuentwicklung der Bank kommen kann, wenn dieser auch, trotz der wenig sympathischen und geschäftshemmenden Michaelschen Periode, ein auffallend großer Teil ihrer alten Stammkundschaft durch die lebhaften Bemühungen der Direktion, die sich mit starkem Erfolg von Michaelschem Einfluß freihielt, erhalten geblieben ist. Am Frankfurter Bankplatz begrüßt man den Vorgang dieses Besitzwechsels natürlich außerordentlich. Es war für den Platz eine recht unangenehme Belastung gewesen, daß eines seiner ältesten und führenden Institute unter den Wirren und Kalamitäten der Inflationszeit und ihrer Folgen in die Gefahr geraten war, zu einer bloßen Konzernbank herabgedrückt zu werden. Man freut sich darüber, daß diese Situation jetzt bereinigt ist, und daß die Deutsche Vereinsbank dem Platze, der an selbständigen Kreditbanken gewiß nicht mehr allzu reich ist, erhalten bleibt. Für den Michael-Konzern bedeutet der für ihn ziemlich verlustreiche Verkauf der Aktienmajorität an der Deutschen Vereinsbank (seine Erwerbskosten liegen über pari) die Aufgabe der letzten wesentlichen Position im deutschen Kreditbankgeschäft, nachdem er seine früher erworbene starke Minorität an der Mitteldeutschen Creditbank, als sein Versuch des Eindringens in diese Bank pariert worden war, schon vor sehr geraumer Zeit an Freunde dieses Instituts abgegeben hatte. Mit Ausnahme einer kleinen südwestdeutschen Bankbeteiligung, die aber vollkommen unbedeutend ist, dürfte ihm irgendwelcher Einfluß auf deutsche Kreditbankinstitute außerhalb seiner Konzernbank (Industrie- und Privatbank A.-G. in Berlin) nicht mehr zur Verfügung stehen. Die Entwicklung bei der Deutschen Vereinsbank zeigt, wie allmählich im Fortgang der Deflationskrise wesensfremde Elemente ausgeschaltet werden und die Dinge auch in der Bank- und Finanzwelt ihrem alten normalen Gleichgewicht zustreben. Noch nach einer anderen Richtung hin bedeutet der Wechsel des Majoritätsbesitzes an der Deutschen Vereinsbank für den Frankfurter Platz eine Erleichterung: die Frankfurter Bank hatte, als die besonderen Änderungen im Interessentenkreis und im Charakter der Deutschen Vereinsbank eingetreten waren, mit gutem Recht die zwischen ihr und der Deutschen Vereinsbank vor einigen Jahren abgeschlossene Interessengemeinschaft als erledigt erklärt und, als der Michael-Konzern sich mit dem Auflösungsvorgang nicht einverstanden erklärte, die Feststellungsklage in die Wege geleitet. Mit dem Übergang der Michaelschen Aktienmajorität in Frankfurter Bankierbesitz wird diese Komplikation ohne weiteres ihr Ende finden, die vollkommene Unabhängigkeit beider Institute dürfte nicht mehr bestritten sein.

DIE BETRIEBSVERLUSTE DER ZUCKERINDUSTRIE

Der bisherige Verlauf der Zuckerkampagne 1925/26 hat den Zuckerfabriken wenig Freude gemacht. Die bekanntgewordenen Abschlüsse bestätigen das deutlich genug. Bei normalen Preisverhältnissen hatte die Zuckerindustrie stets eine bewährte Rückendeckung in ihren Vertragsverhältnissen mit der Landwirtschaft. Die Verträge gaben die Möglichkeit, aus den Verkaufserlösen zunächst die Verarbeitungskosten der Zuckerfabriken zu decken und nach dem verbleibenden Rest die Höhe der Rübengelder für die Landwirte zu bemessen. Im gegenwärtigen Augenblick ist die Lage jedoch so, daß der Inlandszuckerpreis trotz erhöhter deutscher Produktionskosten auf den Stand des durch die reichliche Rohrzuckerernte und die großen Zufuhren aus Böhmen sehr erniedrigten Weltmarktpreises gesunken ist, so daß nicht nur der Spielraum für die Verarbeitungskosten der Industrie bis zur *Unrentabilität* verengt ist, sondern auch ein angemessener Rübenpreis für die Bauern nicht gewährt werden kann. Die Folge dieser Preisentwicklung ist aber weiter die *Unmöglichkeit der Ausfuhr,* die angesichts der Aufnahmeunlust des Inlandsmarktes doppelt notwendig wäre. Zahlenmäßig hat sich diese Lage in einem *Ansteigen der unverkauften Vorräte* auf 11,4 Mill. dz am 1. Februar d. J. ausgewirkt, so daß die Bestände um 2,6 Mill. dz höher sind als zur gleichen Zeit der beiden Vorjahre, obwohl die Rübenernte, die im Vorjahr zur Verarbeitung kam, außergewöhnlich groß war. Besonders bedauerlich ist diese Gestaltung der Dinge, weil gerade die Zuckerindustrie die *Ausfuhrindustrie par excellence* ist, da ihre Ausfuhr ohne Verwendung ausländischer Rohstoffe in voller Höhe ein *Netto-Aktivum* der deutschen Zahlungsbilanz darstellt. — Diese Sachlage muß man sich vergegenwärtigen, wenn man die Abschlüsse der Zuckerfabriken zu Ende der letzten Kampagne richtig werten will. Sie zeigen fast *durchweg erhebliche Betriebsverluste.* Vergangene oder drohende Betriebsverluste haben bekanntlich auch schon zur Sanierung von Uerdingen und zuletzt zu den *Fusionsbestrebungen in Süddeutschland* geführt, die alles andere sind, als Bemühungen um einen *freiwilligen* Zusammenschluß. Wenn auch die Verluste z. B. bei der *Zuckerraffinerie Genthin,* die die Sanierung im letzten Sommer notwendig gemacht haben, zum größten Teil auf die *ehrgeizigen Pläne der Verwaltung* zurückzuführen sind, die das Unternehmen, ungenügend vorbereitet, unbedingt zum Kern eines größeren Konzerns machen wollte, so sind doch die Folgen der allgemeinen Lage am Zuckermarkt auch bei der Gesellschaft nicht zu verkennen. Als ausgesprochene *Saisonindustrie* hat die Zuckerindustrie den Schluß des Geschäftsjahrs natürlicherweise auf das Ende der Kampagne gelegt. Das neue Geschäftsjahr beginnt stets mit einer völlig veränderten Lage für das Unternehmen, so daß die letzten Bilanzzahlen aktuelles Interesse für die Beurteilung des augenblicklichen Status kaum noch beanspruchen können. Es ist etwa so, als ob man den Status eines mitten in der Ernte oder im Absatzgeschäft befindlichen landwirtschaftlichen Betriebs beurteilen wollte nach einer Inventurbilanz, die vor Beginn der Aussaat aufgemacht worden ist. Die Gesellschaft, die nicht nur Raffinerie, sondern *eine unserer größten Rohzuckerfabriken* ist, befand sich nun vor der Sanierung in einer *gefährlichen* Situation. Die unüberlegte Konzernpolitik der Verwaltung hatte zu einer Vernachlässigung des eigenen Betriebs geführt, so daß dessen technische Rüstung den groß angelegten Produktionsplänen für 1924/25 nicht gewachsen war. Die Ausbeute belief sich daher auf nur 13,0 % der verarbeiteten Rübenmenge, während im Reichsdurchschnitt 15,8 % erzielt worden waren. Für die laufende Kampagne konnte zwar dieser Ausfall wieder gutgemacht werden, aber die Nöte der Gesamtindustrie lassen trotzdem ein befriedigendes Ergebnis zweifelhaft erscheinen. Die *finanzielle Sanierung,* über die wir s. Z. eingehend berichtet haben (vgl. 1925, S. 779), hatte vor allem der Abstoßung der Beteiligungen gegolten, nachdem das Kapital im Verhältnis von 75 : 1 zusammengelegt worden war. Durch diese scharfe Kapitalreduktion sowie durch Inanspruchnahme der bei der Goldumstellung geschaffenen *Reserven* konnte der Betriebsverlust aus 1924/25 gedeckt werden. Die damals erheblichen Rückstellungen sind infolgedessen nunmehr auf 0,5 Mill. RM. zusammengeschrumpft. Die Sanierung hat sich zwar in der vorliegenden Bilanz in einer gewissen *Entspannung* ausgewirkt, die im übrigen auch durch den Verkauf des größten Teils der Produktion erleichtert worden ist. Das Ergebnis der laufenden Kampagne, das mit einer 50 %igen Lohnerhöhung vorbelastet ist, wird indessen, wie allgemein in der Zuckerindustrie, ganz abhängen von der Preisentwicklung. Nur wenn diese günstig verläuft, könnte die mit Hilfe des Bankenkonsortiums ermöglichte Sanierung auf die Dauer gesichert werden. Die Genthiner Verwaltung erblickt nun die Rettung in einer Erhöhung des Inlandspreises um den *Zollsatz* von 5 RM. pro Zentner über den Weltmarktpreis. Bekanntlich will die Zuckerindustrie überdies die vorhandenen Bestände *zu Verlustpreisen zur Ausfuhr bringen,* wobei der Gesamtverlust auf die exportierenden Werke umgelegt werden soll. Man übersieht dabei nur, daß hier zwei Maßnahmen kombiniert werden, deren eine den Inlandsverkauf weiter einengen und die exportfähigen Bestände erhöhen, die andere das Angebot am Weltmarkt weiter vergrößern würde. Das *Risiko dieses Experiments* tragen in diesem Falle weniger die Fabriken als die *Banken,* die sich in außerordentlichem Umfang an der Industrie interessiert haben und deren *Zuckerkredite* schon heute überwiegend *notleidend* sind.

BEKLEIDUNGSINDUSTRIE UND ZOLLSCHUTZ FÜR BAUMWOLLGEWEBE

Erfreulicherweise macht die Erkenntnis Fortschritte, daß in den einzelnen Zweigen der Wirtschaft eine Beseitigung der krisenhaften Zustände nicht ausschließlich durch die schon traditionell gewordenen Klagen über *Übersteuerung* und die „katastrophale Kapitalknappheit“ erreicht werden kann, sondern daß es gleichzeitig notwendig ist, in *jedem einzelnen Betriebe* schonungslose Selbstkritik zu üben und sich über die eigene Lage eine vielleicht wenig angenehme, aber doch heilsame *Klarheit* zu verschaffen. Diese Tendenz konnte man vor einiger

Zeit bereits bei der Tagung des deutschen Maschinenbaus beobachten, ebenso bei einer Versammlung des Textileinzelhandels. Die gleiche anzuerkennende Einstellung fand man vor wenigen Tagen bei der Tagung der *deutschen Bekleidungsindustrie*, in deren Mittelpunkt die Frage der *Selbsthilfe* stand. Sicherlich hat man sich in dieser Industrie im vergangenen Jahre durch unberechtigte, aber bequeme Hoffnungen auf „bessere Zeiten" über die unangenehme Wirklichkeit selbst zu täuschen gesucht und allzu sorglos disponiert. Man unterließ es vielfach, nüchtern zu überlegen, welche Umschlagsmöglichkeiten für das Kapital gegeben sind und welche Rentabilitätsmöglichkeiten sich unter Berücksichtigung der Aufwendungen für Zinsen und Unkosten hieraus ergeben. Nach den zahlreichen Zusammenbrüchen der letzten Monate werden diese Fehler von der Bekleidungsindustrie jetzt offen zugegeben. Gerade deshalb, weil der Wille zur Selbstkritik wach geworden ist, wird man aber andererseits auch die *Anklagen*, die von der Bekleidungsindustrie gegen die deutsche *Zollpolitik* erhoben werden, gebührend beachten müssen. An dieser Stelle ist vor längerer Zeit (in Nr. 23 des Jahrgangs 1925) darauf hingewiesen worden, wie unberechtigt die Verdoppelung der *Zölle auf Baumwollgewebe* durch die Zolltarifnovelle gewesen ist. Diese Zollerhöhung im Zusammenhang mit dem Fortfall der zollfreien Einfuhr aus Elsaß-Lothringen hat der deutschen Baumwollindustrie ein *Monopol auf dem Inlandsmarkt* verschafft, das in der Erhöhung des deutschen Preisniveaus für Baumwollgewebe um durchschnittlich 32 % *über das Weltmarktniveau* hinaus seinen Ausdruck gefunden hat. So konnte die deutsche „Textilschwerindustrie" durch das Zollgeschenk bis gegen Ende vorigen Jahres eine *Hochkonjunktur* verzeichnen, während *Großhandel* und *Bekleidungsindustrie* sich dem Preis- und Lieferungsdiktat der Fabrikanten fügen mußten, aber auf der anderen Seite ihren Abnehmern gegenüber eine schwierige Position hatten. Seitdem hat sich nun allerdings in der Baumwollindustrie das Blatt etwas gewendet. Die Baisse auf dem *Rohbaumwollmarkt* gab der ausländischen Konkurrenz, insbesondere England und der Tschechoslowakei, die Möglichkeit, starke Einfuhren von Baumwollgeweben nach Deutschland *trotz des Zollschutzes* zu legen. Dieser zusätzliche Import und der gleichzeitig einsetzende *Konsumrückgang im Einzelhandel* ließen den Auftragseingang in der deutschen Baumwollindustrie erheblich zurückgehen. Einige Betriebseinschränkungen sind inzwischen bereits eingetreten, andere sind noch zu erwarten. Aus dieser Entwicklung hielt man es in industriellen Kreisen für angebracht, den Ruf nach einer *weiteren Erhöhung der Zollsätze* zu erheben, um das bedrohte Monopol auf dem Inlandsmarkt wiederherzustellen. In der Begründung dieser Forderung betonte man natürlich nicht den Wunsch nach der Wiederherstellung des Preisdiktats, sondern agumentierte, daß die erhöhten Zölle nur einen „Verhandlungscharakter" tragen würden, um die Zollschranken des Auslandes gegen den deutschen Textilexport niederzulegen. Wie die Dinge liegen, müssen diese Forderungen auf Zollerhöhung entschieden *abgelehnt* werden. Einmal ist die Überhöhung des inländischen Preisniveaus schon mit Rücksicht auf den *Konsum* zu bekämpfen. Ferner wird der *Export* deutscher Fertigfabrikate des Textilgewerbes durch die Verteuerung der Halbfabrikate stark beeinträchtigt, und schließlich bleiben auch die dringend notwendigen Rationalisierungsmaßnahmen in der Baumwollindustrie solange gehemmt, als der konservierende Zollschutz besteht. Über diese *grundsätzlichen Bedenken* soll man sich nicht dadurch hinwegtäuschen lassen, daß aus den oben dargelegten Umständen *gegenwärtig* die Übermacht der Baumwollindustrie sich nicht so auswirken kann wie bis zum Herbste des vorigen Jahres. Durch eine Befestigung der Preise für Rohbaumwolle oder durch eine Vergrößerung des Absatzes von baumwollenen Geweben auf den Weltmärkten kann jederzeit wieder ein *Tendenzumschwung in Deutschland* eintreten. Deshalb verdienen die zollpolitischen Tendenzen der deutschen Bekleidungsindustrie nachdrücklichste Beachtung.

Konjunktur-Barometer

Wenn es noch eines Beweises für die Tatsache bedurft hätte, daß die Arbeit der *täglichen* Analyse der Börsentendenz, soweit sie sich auf die Feststellung „allgemeiner Ursachen" bezieht, ein durchaus *überflüssiges* Beginnen ist, so ist dieser Beweis durch die Entwicklung der Börsenlage während der letzten Woche erbracht worden. Tatsächlich war die „allgemeine" Situation derart, daß ein weiteres Fortschreiten der Börsenbelebung und ein weiteres Ansteigen des Kursniveaus unbedingt hätte erfolgen müssen, wenn eben „die Börse" überhaupt auf dergleichen Momente reagierte; daß sie es diesmal nicht tat, läßt sich nur so erklären, daß eben für den Umfang von Angebot und Nachfrage an den Wertpapiermärkten andere Dinge — nämlich die jeweiligen Verhältnisse der am Börsengeschäft beteiligten Unternehmungen — entscheidend sind. Diese Verhältnisse haben mit allgemeiner Geldflüssigkeit und günstigen Allgemeinaussichten aber so gut wie gar nichts zu tun. So sehen wir auch diesmal eine verhältnismäßig ruhige Börsenentwicklung bei geringen Umsätzen, während gleichzeitig die Erleichterung des Geldmarktes weitere Fortschritte gemacht und sogar die Banken zu einer Ermäßigung des Debetzinssatzes um ein volles Prozent veranlaßt hat. Gleichzeitig erfolgte in der Vorwoche die Bekanntgabe des *Wirtschaftsprogramms der Reichsregierung*, anschließend an das Steuerermäßigungsprogramm: Kreditgewährung an die Reichsbahn, Förderung der Rußland-Exporte durch Delcredere-Übernahme, Kreditgewährung an den Kohlenbergbau. Trotz dieser „Ankurbelungs"-Programme, deren Grundgedanken geradezu dem Geiste der Schwerindustrie entsprungen sein könnten und die sich durchaus in die Linie der großindustriell-offiziösen Propaganda für den „neuen Wirtschaftsoptimismus" bewegen, blieb das Hausse-Echo der Börse diesmal im Augenblick völlig aus. Die Begründungen der Börsenberichte, wonach die schwächere Haltung des Geschäftes aus dem Bekanntwerden ungünstiger Produktionszahlen für den Monat Jannuar, aus der Hinauszögerung der erwarteten Diskontermäßigung um ein

1. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Reichsbank (in Millionen Reichsmark)

	15. II. 26	6. II. 26	30. I. 26	23. I. 26	7. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2420	2563	2649	2341	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1299	1370	1450	1239	1349
Guthaben	873	765	579	922	874
Zusammen	4592	4698	4678	4502	4955
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1307	1256	1255	1250	1208
Deckungsfähige Devisen	432	419	418	379	403
Zusammen	1739	1675	1673	1629	1611
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel	518	501	521	586	504

2. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei den Federal Reserve-Banken (in Millionen Dollar)

	18. II. 26	11. 2. 26	5. II. 26	28. I. 26	2. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1661	1668	1663	1667	1835
Gesamtdeposition	2327	2296	2283	2272	2357
Zusammen	3988	3964	3946	3939	4192
b) Deckungsmittel					
Gold	2779	2795	2792	2801	2665
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	69,7	70,5	68,5	71,1	63,3

3. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Bank von England (in Millionen Pfund Sterling)

	17. II. 26	10. II. 26	3. II. 26	27. I. 26	6. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	84,2	84,8	85,7	85,3	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	284,8	286,4	287,4	286,3	293,9
Öffentliche Guthaben	23,6	17,9	13,8	22,5	12,0
Private Guthaben	106,9	108,8	106,7	101,3	124,8
Zusammen	499,5	497,9	493,6	495,4	517,9
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	143,3	143,2	143,1	142,8	142,9
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	28,7	28,8	29,0	28,8	27,6
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	43,8	43,9	43,0	45,6	46,4
Kredite an die Wirtschaft	80,9	77,7	73,3	73,9	87,5
e) Gesamtreserve	24,0	23,2	22,3	22,4	21,0

4. Deutsche Großhandelsindices

Stichtag	Statist. Reichsamt			Berl. Tagebl.	
	Gesamt-Index (38 Waren)	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel	Gesamt-Index (109 Waren)	Industrielle Fertigfabrikate (24 Waren)
17. Februar 1926	118,2	129,4	112,3	147,9	136,1
10. Februar „	118,8	129,7	113,0	136,5	148,2
3. Februar „	119,2	129,9	113,5	136,7	148,3
27. Januar „	119,7	130,1	114,1	137,3	149,1
20. Januar „	120,1	130,3	114,7	138,3	149,1
13. Januar „	120,6	130,7	115,2	138,9	148,9
6. Januar „	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
30. Dezember 1925	121,2	131,1	115,9	139,9	149,2
22. Dezember „	120,1	130,9	115,3	139,6	149,2
16. Dezember „	120,9	131,3	115 4	140,3	149,2
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

8.—13. II.	1926	158,6
1.—6. II.	„	159,6
25.—30. I.	„	159,7
18.—23. I.	„	159,2
11.—16. I.	„	158,7
4.—9. I.	„	159,3
28. XII. 25.—2. I.	„	159,3
21.—26. XII.	1925	157,9
14.—19. XII.	„	157,6
7.—12. XII.	„	159,1
30. XI.—5. XII.	„	161,3
23.—28. XI.	„	160,0
16.—21. XI.	„	159,0
4.—10. I.	1925	161,5

6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913/14 = 100)

	Gesamt-Lebenshaltg.	Ernährung	Wohnung	Bekleidung
Januar 1926	139,8	143,3	91,1	171,1
Dezember 1925	141,2	146,4	89,3	172,5
November „	141,4	146,8	89,2	173,2
Oktober „	143,5	150,5	89,5	173,9
September „	144,9	153,2	89,1	173,9
August „	145,0	154,4	87,1	173,4

7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

Relativzahlen

2. I. 25 = 100	20. II. 26	13. II. 26	6. II. 26	30. I. 25	23. I. 26	2. I. 26
Heimische Aktien	71,58	73,65	73,96	71,62	70,90	58,31
Ausländische Aktien	111,86	108,44	108,40	108,04	104,91	100,85
Papiermark-Staatsanl.	31,02	31,22	25,20	21,59	20,60	17,28
Ausländische Anleihen	142,42	137,78	129,34	126,91	127,92	106,96
Wertbeständige Anleihe	110,25	111,28	105,62	106,36	104,61	100,10

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung	Vorjahr	Koksproduktion	Vorjahr	Brikettproduktion	Vorjahr
7.—13. II. 1926	340 849	346 421	58 245	66 774	14 337	12 348
31. I.—6. II. 1926	324 235	347 186	57 073	65 489	13 412	11 944
24.—30. I. 1926	346 389	368 128	58 465	65 49	13 758	11 711
17.—23. I. „	342 091	372 397	56 561	65 381	13 911	11 781
10.—16. I. „	341 546	380 319	55 595	64 637	12 921	12 582
3.—9. I. „	315 789	369 276	54 493	63 472	13 303	12 413

9. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

(in Millionen Tonnen)

	Roheisen		Rohstahl	
		Gleicher Vorjahrsmonat		Gleicher Vorjahrsmonat
Januar 1926	0,689	0,910	-	-
Dezember 1925	0,717	0,873	0,764	1,049
November „	0,760	0,783	0,876	0,969
Oktober „	0,742	0,759	0,928	0,939
September „	0,879	0,866	0,735	0,696

10. Wagenstellung

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen	Vorjahr	Arbeitstägl. Wagenstellg.	Vorjahr
31. I.—6. II. 1926	646 363	674 796	107 27	112 466
24. I.—30. I 1926	642 511	673 434	107 086	112 239
17. I.—23. I. 1926	608 250	670 878	101 375	111 813
10. I.—16. I. 1926	618 528	654 576	103 088	109 096
3. I.—9. I. 1926	580 428	612 690	96 738	102 115
27. XII. 1925—2. I. 1926	579 144	606 984	96 524	101 164
20. XII.—26. XII. 1925	659 298	620 946	109 883	103 491
13. XII.—19. XII. 1925	692 016	703 080	115 336	117 180

11. Entwicklung der Löhne

	Ergebnis der Lohnsteuer	Tarifmäßiger Wochenlohn	
		gelernter Arbeiter	ungelernter Arbeiter
Januar 1926	105,5 Mill. RM	45,98	33,92
Dezember 1925	112,7 „ „	45,98	33,92
November „	118,1 „ „	45,96	33,90
Oktober „	121,2 „ „	45,03	33,24
September „	120,4 „ „	44,84	33,12
August „	115,0 „ „	44,28	32,81
Juli „	119,2 „ „	43,35	32,40
Juni „	131,9 „ „	42,48	31,80
Januar 1925	126,1 „ „	38,10	28,73

12. Wechsel-Umlauf

	Höhe des Wechselstempels	Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM)	Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM.)*)
Januar 1926	1‰	3,01	3 012,05
Dezember 1925	„	3,26	3 256,48
November „	„	3,48	3 479,47
Oktober „	„	4,62	—
September „	„	4,40	—
August „	2‰	7,41	3 707,03
Juli „	„	8,09	4 045,89
Januar „	„	6,72	3 358,51
Dezember 1924	„	6,59	3 296,01
Januar „	„	3,85	1 9 4,86
Monatsdurchnitt 1913	0,5‰	1,71	3 423,40

*) Die Stempelzuschläge für Wechsel mit längerer Laufzeit als drei Monate sind bei Errechnung der Wechselsummen außer Betracht geblieben, ebenso die Stempelermäßigung für Exportwechsel.

13. Konkurse und Geschäftsaufsichten[1])

	Januar 1926	Dezember 1925	November 1925	Oktober 1925
Konkurse	2092	1660	1343	1164
Geschäftsaufsichten	1533	1388	967	633

[1]) Nach „Wirtschaft und Statistik.“

bis zwei Monate und aus der Währungsverschlechterung in Frankreich und Polen erklärt werden soll, treffen wohl kaum einen der entscheidenden Punkte. Weit schlüssiger schon erscheint der Hinweis auf die Lage der Newyorker Börse, wo eine Abschwächung der Effektenspekulation bei gleichzeitiger Anspannung der Geldsätze seit etwa 14 Tagen immer deutlicher in Erscheinung tritt; diese Entwicklung bleibt, bei der in den letzten 1½ Jahren eingetretenen engeren Verflechtung der deutschen und der amerikanischen Geldmärkte, sicherlich nicht ohne Wirkung. Die größere Zurückhaltung, die sich, wie man hört, auch andere *Auslandskäufer* seit einiger Zeit auferlegt haben, ist freilich ein Faktum, das mit der Be-

urteilung der Zukunftsaussichten unserer Gesamtwirtschaft und der Unternehmungen, die das Kontingent der Börsenpapiere stellen, relativ wenig zu tun hat. Das wird man immer zu berücksichtigen haben, wenn man die Bedeutung der Börsentendenz als „Konjunkturbarometer" abzuschätzen bemüht ist. Auf lange Sicht betrachtet, ist jede ausgesprochene Börsenbewegung von charakteristischer Geltung für die wirtschaftliche Gesamtentwicklung. Aber der Glaube, daß die Tagesschwankungen oder selbst die Wochenbewegungen der Effektenkurse wesentliche Anzeichen für künftige industriewirtschaftliche Konjunkturentwicklungen seien, ist durch nichts gerechtfertigt.

Eine ruhigere Betrachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklungstendenzen wird, unbeeinflußt von dem Wechselspiel der Börsenkurse, aber auch unbeeinflußt von dem halb- und ganzoffiziellen „Ankurbelungs"-Optimismus, jedenfalls zu dem Schluß kommen müssen, daß nach dem Abflauen der akuten Krise nunmehr die Konjunkturphase der Depression eingetreten ist, die, durch Monate (vielleicht durch Jahre!) hin andauernd, von sich aus keinerlei „dramatischen" Entwicklungen Raum gibt. Vergessen wir doch, nach all den kurzfristigen Schwankungen der Jahre seit Kriegsende (in der weltwirtschaftlichen Entwicklung) und der 27 Monate seit der Währungsstabilisierung (in Deutschland) nicht, daß in der „normalen" Entwicklung der Vorkriegszeit die Phasen der Depression und des Konjunkturanstiegs jeweils mehrere Jahre andauerten! Selbst bei einer Betrachtung der Konjunkturentwicklung in den Vereinigten Staaten, die gegenüber allen anderen hochkapitalistischen Gebieten seit Kriegsende die charakteristischsten und pointiertesten Konjunkturschwankungen durchgemacht haben, läßt sich erkennen, daß der Ablauf des Wirtschaftsgeschehens seit Anfang 1924 weit gleichmäßiger geworden ist, als vorher — und zwar ohne daß es ausgesprochener konjunkturpolitischer Maßnahmen zum Zweck einer Stetigung, eines Ausgleichs, bedurft hätte. So kann man auch für die Konjunkturentwicklung Deutschlands erwarten, daß nach den kurzwelligen Bewegungen der durch Reichsbankpolitik und Auslandskredit-Zufluß modifizierten „Stabilisierungskrise" jetzt, falls eben nicht tiefgehende Eingriffe von „außen" her stattfinden, die Konjunkturentwicklung in *ruhigeren Linien* verlaufen wird. Zur allmählichen Auflösung der Depression wird die deutsche Wirtschaft noch sehr viel Zeit gebrauchen. Die Entwicklung des Arbeitsmarktes zeigt z. B., daß der Höchststand der Arbeitslosigkeit eben erst erreicht worden ist. Wenn nun auch die Wiederaufnahme der Saisonarbeit die Andrangsziffer und jedenfalls auch bald die Zahl der erwerbslosen Unterstützungsempfänger herabdrücken wird, so vollzieht sich doch die Entwicklung selbst in den einzelnen Sachgebieten und Regionalgebieten ganz besonders ungleichmäßig. Die Beschäftigungslage für Unternehmungen der gleichen Branche ist, selbst am selben Orte, oft noch ganz verschieden; einheitliche Tendenzen fehlen noch fast gänzlich. Allenfalls läßt sich sagen, daß für die Metall- und Maschinenindustrie ein gewisser Fortschritt erreicht worden ist.

Im Gegensatz zu den (vor kurzem erst veröffentlichten) ungünstigen Gesamtzahlen für Januar zeigt sich in der schwerindustriellen Produktion für die zweite Februarwoche eine leichte Besserung. Von den einzelnen Märkten der Großeisenindustrie sind keinerlei Veränderungen zu melden. Die belgisch-luxemburgische Konkurrenz hat (im Auslande) wieder auf verschiedenen Gebieten zugenommen, aber auch die Aussichten auf eine internationale Verständigung in der Schwerindustrie (zunächst wohl auf dem Röhrenmarkt) haben sich verstärkt, nachdem nun auch in Frankreich ein Übereinkommen über die Konditionen im Eisengeschäft zustande gekommen ist. — Die Beschäftigungslage in der Textilindustrie hat, wie aus den Meldungen der Arbeiterfachverbände hervorgeht, im Januar einen besonders schroffen Rückgang (Zunahme der Kurzarbeit und der Stillegungen) erfahren. Die Veränderungen in der Beschäftigungslage der übrigen Industrien sind, wenn man die Gesamtlage betrachtet und die erheblichen Unterschiede von Betrieb zu Betrieb außer acht läßt, kaum beträchtlicher Natur. Fast überall ist die Nachfrage nach Facharbeitern und nach Gelernten günstiger geworden; ein unverhältnismäßig großer Teil der Erwerbslosen rekrutiert sich aus ungelernten Arbeitern und Angestellten aller Grade.

Die Warenmärkte

Weizen-Baisse

Die Abschwächung der Getreidepreise hat sich auch in der Berichtswoche weiter fortgesetzt. Es scheint, als ob jetzt wieder einmal der an Börsen so häufige Zustand erreicht sei, in dem eine Bewegung aus ihrem Fortschreiten selbst die Kraft zu weiterem Fortschreiten zieht: hier wird es sich in erster Reihe darum handeln, daß immer mehr spekulative Schlüsse schwach geworden sind, und daß das aus ihnen sich ergebende Angebot auf den Markt drückt. Londoner Berichte behaupten, bei diesen schwachgewordenen Schlüssen sei *Mitteleuropa* in ganz besonders starkem Maße beteiligt, eine Behauptung, die sich von hier aus schwer nachprüfen läßt, aber nach den Erfahrungen der letzten Jahre viel Wahrscheinlichkeit für sich hat. Die Zurückhaltung in England, insbesondere bei der englischen Müllerei, ist noch größer als auf dem Festland, wo das Geschäft ebenfalls sehr klein ist, und die Tatsache des Zusammenbruches eines englischen, im Effektivgeschäft kaum bekannten Börsenspielers kann natürlich nicht verallgemeinert werden. Nachträglich wird übrigens in Berichten aus Amerika, wo noch immer der Mittelpunkt der ganzen Bewegung liegt, darauf hingewiesen, daß auch der Einspruch gegen den *„Brot-Trust"* den Getreidemarkt sehr verstimmt habe, denn es schienen bei seiner Bildung die gleichen Kräfte aus den gleichen Gründen beteiligt gewesen zu sein, die auch in der Haussespekulation besonders hervortreten.

Auch in der tatsächlichen Lage sind gewisse Veränderungen zu verzeichnen. So ist die *schwimmende Menge* zum erstenmal seit längerer Zeit erheblich über eine Million Tonnen hinausgewachsen, nicht zum wenigsten durch beträchtliche *stärkere Abladungen aus Argentinien*, dessen Ernte bekanntlich etwa einen Monat später erfolgte als üblich und erst jetzt richtig ins Abfließen kommt. Dabei scheint es, als ob sich allmählich auch bessere Beschaffenheiten etwas stärker in den Vordergrund schöben, besonders im Bezirk von Bahia Blanca soll recht gute Ware geerntet worden sein. Damit wäre natürlich die Lage auch für den *kanadischen Pool* durchgreifend geändert, denn seine Stärke lag vor allem darin, daß er für *guten Kleberweizen* sozusagen ein Monopol hatte. Die Mengen, die ihm zur Verfügung stehen, müssen noch recht große sein, und es bleibt abzuwarten, wie sich die Lage im Lande selbst gestaltet, wenn der St. Lorenzstrom und die Osthäfen wieder aufgehen. Überdies hat es fast den Anschein, als ob *Rußland* schließlich doch noch mit bescheidenen Mengen an den Weltmarkt würde kommen können. Bei einer Stimmung wie der jetzigen aber drückt jede Dampferladung, die mehr angeboten wird.

Sinkende Baumwollpreise

An den Baumwollmärkten ist ein gewisser Stimmungswechsel eingetreten, und die Preise haben langsam aber stetig nachgegeben. Die Gründe dafür liegen weniger auf

Ware	Börse	Usance	Notierung	29. 1.	5. 2.	13. 2.	19. 2.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	203	203 3/8	194 3/8	195 1/4
„	Chicago	Mai	„ „	175	175 5/8	166 3/8	167 1/4
„	„	Juli	„ „	152 1/4	154 1/2	149	148 1/4
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	243	246 1/2	246 1/2	246 1/2
„	„	Mai	„ „	270 1/2	276	272 1/2	268 1/2
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	152 1/2	148 1/2	147 1/2	144 1/2
„	„	Mai	„ „	186 1/2	184 1/2	177 1/2	174 3/4
Weizenmehl	„	greifbar	RM. je 100 kg	33 3/4	34 1/8	33 5/8	33 7/8
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	23 1/4	23 1/4	22 3/4	22 1/2
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	89 3/4	87 7/8	85 1/4	83 1/2
„	Chicago	Mai	„ „	84 7/8	82 7/8	80 3/4	79
„	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	189	—	—	—
Gerste	„	greifbar Winter	„ „	151	151	147	145
Hafer	„	greifbar	„ „	160 1/2	161 1/2	160 1/2	159
„	„	Mai	„ „	—	—	—	—
Zucker	New York	März	cts. je lb.[3])	2,49	2,49	—	2,40
„	London	„	sh. je cwt.	15,5 1/4	14.4 7/8	14.4 1/8	14.0 1/8
„	„	Mai	„ „	14,10 7//8	14.11 1/4	14.10 7/8	14.8 5/8
„	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg[4])	24 3/8	26 1/2	25 3/4	26 1/2
„	„	Mai	„ „	14,60	14,65	14,65	14,50
„	„	August	„ „	14,95	15,05	15,05	14,95
„	Hamburg	März	„ „	14,30	14,35	14,25	14,15
„	„	August	„ „	14,92	15,05	14,95	14,90
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	18 15/16	19 1/16	—	19 3/8
„	„	Mai	„ „	18,23	18,08	—	18,25
„	Hamburg[5])	„	RPf. je ½ kg	97 7/8	98 1/4	96 3/4	98 1/2
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	15.9	15.6	15.6	15.6
Copra	London cif Rotterdam	Januar—März	£ je long ton[7])	28.10.0	28.11.3	—	—
Leinsaat Plata	London	Januar—Februar	„	15.2.6	15.10.0	15.2.6	14.15.0
„	Berlin		RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	„		„ „	345	342 1/2	342 1/2	—
Leinöl	London		£ je ton	30.10.0	32 0.0	31.10.0	32
Rüböl	„		sh. je cwt.	48.0	47.0	47.0	47.10
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	15,20	15,05	14,45	14,75
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb.	2.8 7/8	2.8 0	2.8 1/4	2.4 3/4
„	„	April—Juni	„	2.9.0	2.8 0	2.8.0	2.4 3/8
„	„	Juli—Dezember	„	2.7 7/8	2.6 1/2	2.6 1/2	2 3.0
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,80	20,80	20,75	20,75
„	„	Mai „	„	19,57	19,72	19,69	19,69
„	Liverpool	greifbar „	d je lb.	10,71	10,60	10,52	10,57
„	„	Mai	„	10,15	10,15	10,08	10,01
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	18,35	18,25	18,35	18,10
„	„	März	„	16,90	17,40	17,40	17,00
„	„	greifb. fine m. g. Broach[9])	„	9,35	9,30	9,15	9.15
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	22,10	22,40	22,27	21,90
„		Mai „ „	„	20,33	20,43	20,11	19,81
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM. je 1 kg	9,00	9,00	9,00	9,00
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„	5,26	5,07	5,07	4,98
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	3,30	3,30	2,43	2,43
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14	14 1/4	—	14 1/4
„	London	greifbar standard	£ je long ton	58.1.3	60.6.3	60.11.3	59.8.9
„	„	3 Monate	„	59.1.3	61.6.3	61.11.3	60.8.9
„	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	116 3/8	—	120 1/4*	118 1/2
„	„	Juni	„	119 3/4	—	122 1/8*	120 7/8
Zinn	New York		cts. je lb.	60,87	63,12	—	64,25
„	London	greifbar standard	£ je long ton	275 7.6	282.7.6	286.7.6	290.7.6
„	„	3 Monate „	„	271.12.6	278.7.6	280.5.0	282.7.6
„	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York		cts. je lb.	8.00	8,10	—	7,57
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	36.10.0	36.13.3	35.17.6	35.10.6
„	Berlin	frei	RM. je 100 kg	73 1/2	74	73 1/2*	72
„	„	umgeschmolzen	„	65 1/2	66 3/4	66 3/4*	66 1/2
Blei	New York		cts. je lb.	9.25	9,25	—	9,15
„	London		£ je ton	33.18.0	34.1.3	34.0.12	34.0.0
„	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	66 3/4	—	66 3/4*	67 1/2
„	„	Juni	„	67 3/8	—	67 3/8*	67 3/4
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	67	66 7/8	66,75	66,75
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	31	30 15/16	30 13/16	30 3/4
„	„	„ 2 Monate	„	30 15/16	30 7/8	30 13/16	30 3/4
„	Berlin		RM. je 1 kg fein	93 1/4	93	93*	92

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigte ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 925/1000 Feingehalt. * Preis vom 12. II. 26.

der Produktionsseite, wo sich vorerst noch kaum etwas geändert hat, als auf der Seite des Absatzes. Man hat schon oft behauptet, daß der Süden tatsächlich mehr gute Baumwolle geerntet habe, als er zugeben wolle; und in der letzten Woche ist die Basis tatsächlich merklich breiter geworden. Die Umsätze haben natürlich nicht zugenommen, denn die Tatsache, daß der Spinnerverbrauch in der Union im Januar hinter den Erwartungen zurückblieb und daß auch die Berichte aus fast sämtlichen Verarbeitungsbezirken der Welt günstig lauteten, bot dazu kaum eine Anregung. Dagegen muß darauf hingewiesen werden, daß die größere Nachgiebigkeit der Händler in den Südstaaten nach amerikanischen Berichten damit zusammenhängt, daß Geld für Bestellarbeiten, Düngerkäufe usw. geschaffen werden soll, eine Bewegung also, die unter Umständen in den nächsten Wochen noch stärker in Gang kommen könnte. Allerdings sind gewisse Einflüsse, die sich im Augenblick geltend machen, sicher vorübergehend, so z. B. das chinesische Neujahr, das in diesen Tagen zu Ende geht.

Sehr ruhig sind auch die Märkte *indischer* und *ägyptischer* Ware; was diese anlangt, hat die Regierung in kleinen Posten weiter *Sakellaridis* gekauft, dagegen kaum etwas von oberägyptischer Baumwolle, sie scheint sich demnach auf die Stützung des Sakellaridiskurses beschränken zu wollen.

Rückschlag am Metallmarkte

Die Befestigung am *Kupfer*markt, von der das vorige Mal berichtet werden konnte, hat nicht lange vorgehalten. Obgleich die Verbrauchsnachfrage gelegentlich ganz leidlich war, sind die Kurse infolge stärkster Zurückhaltung des Handels wieder langsam zurückgegangen und waren in London Mitte der Woche niedriger als jemals vorher. Auch Amerika hat sich gezwungen gesehen, seine Forderungen eine Kleinigkeit herabzusetzen.

Blei lag vorübergehend ziemlich fest, weil Berichte aus *Australien* behaupteten, die größten Gruben des Erdteils, jene von *Broken Hill*, litten unter Wassermangel und würden möglicherweise sogar vorübergehend den Betrieb einstellen müssen. Aber auch hier schlug die Stimmung infolge der großbleibenden Zufuhren schließlich um; der Rückgang war aber nur klein.

Zink hat dagegen einen verhältnimäßig großen Rückgang aufzuweisen und lag zeitweilig ausgesprochen schwach. Die Nachfrage ist recht unregelmäßig und die Amerikaner sind hier nachgiebiger als bei den meisten anderen Märkten; es scheint, als ob die Nachfrage im Lande besonders stark nachgelassen hätte.

Ausgesprochen fest lag *Zinn*, obgleich auch hier der Preisgewinn nicht sehr groß war. Hier ist Amerika stärker als Käufer im Markt, und auch die Nachfrage aus den europäischen Ländern, vielleicht von Deutschland abgesehen, ist gut.

Von den anderen Metallen ist nicht viel zu berichten, *Antimon* hat seine Festigkeit nicht wieder gewonnen, ist für Crudum sogar eher eine Kleinigkeit schwächer geworden. Auch *Silber* hat wieder eine Kleinigkeit nachgegeben, was der Bericht der Firma Samuel Montagu & Co. ebenfalls z. T. mit dem chinesischen Neujahr erklärt. Daneben bleibt aber auch die amerikanische Abgabeneigung ziemlich bedeutend.

Kolonialwaren und Fette schwächer

Der *Kaffee*markt zeigt nur unwesentliche Veränderungen bei gedrückter Grundstimmung. *Sao Paulo* kabelte eine ziemlich günstige Statistik, aber man glaubt ihr in den Verbrauchsländern nicht, um so mehr, als der nasse Dezember, worauf in den brieflichen Berichten aus Brasilien besonders hingewiesen wird, nicht bloß die künftige, sondern auch die laufende Ernte günstig beeinflußt.

Der *Zucker*markt bleibt träge und die überall vorhandenen großen Vorräte engen das Geschäft ein. Das auch in *Cuba* vorübergehend herrschende sehr nasse Wetter kann den Zuckergehalt etwas gedrückt haben, aber er war bisher im Durchschnitt eher größer als im vorigen Jahre.

Ob es richtig ist, daß die Vorgänge in Holland, wo man eigene Verkaufsorganisationen schaffen will, auf den *Kautschuk*markt drückten, ist nicht ganz sicher. Viel eher war es wohl das Fortwirken der hier bereits des öfteren geschilderten Einflüsse, das die Kurse weiter sinken ließ: noch mehr verdorben wurde die Stimmung allerdings durch spekulative Abgaben.

Die *pflanzlichen Fette und Öle* lagen zum größten Teil etwas fester, ebenso die *tierischen Fette*.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Die *Flüssigkeit* hat sich noch *gesteigert*. *Tägliches Geld* bedang am Ende der zweiten Februardekade ganz allgemein nur noch 4 bis 6 %. Die *öffentlichen Banken* sträubten sich gegen Hereinnahme kurzfristigen Geldes und vergüteten nur noch bei Posten bis zu einigen Millionen den normalen Zinssatz. Bei höheren Beträgen, die ihnen von Bankseite offeriert wurden, gingen sie kaum über 2½ % hinaus. *Monatsgeld* kostete 6½ bis höchstens 8 %.

Bankgirierte Warenwechsel waren zu 6¾ bis 7 % gesucht. Dabei bleibt das Wechselangebot nach wie vor *gering*. Die Banken haben sich entsprechend der neueren Entwicklung des Wechselmarktes entschlossen, von der bisherigen Bestimmung, wonach Kundschaftswechsel nicht unter dem Reichsbanksatz von 8 % abgerechnet werden dürfen, *abzugehen;* sie lassen also nunmehr beim Wechselkauf *freie Konkurrenz* walten. Die Wechselausstellungen in ihrer Gesamtheit scheinen weiter zurückzugehen, und wenn bereits der *Januarertrag des Wechselstempels*, der auf eine monatlich versteuerte Wechselsumme von rund 3 Milliarden schließen läßt, hinter dem jedes einzelnen Monats des Jahres 1925 nicht unerheblich zurückstand, so muß man annehmen, daß auch dieses Resultat bereits *überholt* ist.

Am *Privatdiskontmarkt* erfolgte am 20. Februar eine abermalige Reduktion beider Sichten auf 5¼ %. Die bisherigen Unterbietungen von Großbankseite sollen nach einem neueren Beschluß der Stempelvereinigung aufhören.

Die *Banken* haben erstmals konditionenmäßig aus der Situation ihre Konsequenzen gezogen, indem sie im Prinzip beschlossen haben, die *Debetzinsen* um 1 % herabzusetzen. Das geschieht in der Weise, daß die Berechnungsgrundlage auf der Sollseite künftig 1 % über Reichsbanksatz lautet, wozu dann noch die bekannte Mindestprovision von ⅕ % im Monat hinzutritt. Für *Einlagen* hat man es bei den bisherigen Sätzen gelassen, wenigstens was *tägliches Geld* betrifft. Was Monatseinlagen anbelangt, für die bisher eine Bindung *nicht* bestand, ist man allerdings dahin übereingekommen, daß für sie in der Folge nicht mehr als 5½ % gezahlt werden sollen. Leicht haben es die Banken zur Zeit nicht, für die Gelder, die sie verwalten, gewinnverprechende Anlagen zu finden. Die Ermäßigung der Sollzinsen ist aber *ein erster Versuch, das lohnende Debitorengeschäft etwas zu beleben.*

Ob die Geldflüssigkeit in ihrem bisherigen Ausmaße anhalten, ob sie sich noch steigern oder einer Versteifung Platz machen wird, das sind Fragen, deren Beantwortung

von vielerlei Umständen abhängt. Wohl ist es zu erwarten, daß die Übertragung der Geldflüssigkeit auf den *Kapitalmarkt* noch weitere Fortschritte machen wird, aber daß die Verbilligung kurzfristigen Leihgeldes noch in den *März* hinein andauert, das ist, wenn keine *neuen* Momente hinzukommen, angesichts der *normalen Saisonkurve* nicht sehr wahrscheinlich. Ab März pflegen sich die Ansprüche an den Geldmarkt zu verstärken. Auch ist in Betracht zu ziehen, daß der neue Reichsfinanzminister die allmähliche *Zerstreuung der fiskalischen Kassenüberschüsse* beabsichtigt, deren Zusammenballung den Geldmarktsätzen bisher zugute kam, und daß ferner eine Reihe von Anleihevaluten im Frühjahr von der bisherigen interimistischen *Bankanlage* abgezogen und der *definitiven* Verwendung zugeführt werden sollen.

Allerdings könnten die Einwirkungen, die solche Dispositionen auf den Geldmarkt ausüben müßten, durch weiteren Zufluß von Auslandskrediten *überkompensiert* werden. Man muß daher bei jeder Geldmarktprognose in heutiger Zeit doppelt vorsichtig sein und darf auch nie aus dem Auge verlieren, daß Geldsätze, die heute in Deutschland als überaus billig empfunden werden, *international* betrachtet, noch *hoch* liegen (Holland notiert, freilich einzigartig, tägliches Geld seit Medio mit ⅝ %!).

Die Entlastung der *Reichsbank* war in der zweiten Februarhälfte bei 90,58 Millionen Wechselrückflüssen wesentlich geringer als in der zweiten Januarwoche, wo 200,90 Mill. RM. zurückgeleitet worden waren; dies auch, wenn man in Rücksicht zieht, daß die *öffentlichen Stellen* ihren Wechselbestand diesmal nur um 17,47 Mill. RM. (vom 7. bis 15. Januar um 33,57) verstärkt haben. Der Gesamtumlauf an Reichsbanknoten, Rentenbankscheinen und Giroguthaben betrug Mitte Februar 4591 (Mitte Januar 4655; am 15. Februar 1925 4289) Mill. RM.

Eine weitere *Diskontermäßigung* soll einstweilen *nicht* geplant sein; das läßt darauf schließen, daß die Reichsbank die weitere Geldmarktentwicklung etwas *zurückhaltender* beurteilt, als manche anderen Stellen es tun. Dagegen steht die unbedenkliche Senkung des *Lombardsatzes* von 10 auf 9 % unmittelbar vor der Tür.

Am *Kapitalmarkt* sind, soviel wir wissen, eine ganze Reihe weiterer *inländischer Placierungsprojekte in Vorbereitung.* Die Nachfrage konnte bei den letzten Zeichnungen gar nicht befriedigt werden. *Auslandskredite* werden, soweit eine amtliche Einflußnahme darauf stattfinden kann, momentan offensichtlich *stark gebremst*, weil man von offizieller Seite eine *Zinsübervorteilung* der deutschen Kreditnehmer *verhindern* möchte. Vom Steuerabzug vom Kapitalertrag sollen nach dem jetzigen Stande der Dinge nur solche Pfandbriefserien befreit werden, deren Effektivverzinsung 9 % nicht überschreitet.

Von deutsch-amerikanischen Projekten ist die geplante Gründung einer *amerikanischen Gesellschaft* besonders interessant, die den Erwerb deutscher *Aufwertungshypotheken* beabsichtigt und dagegen Bonds ausgeben will. Diese Aufwertungshypotheken waren bisher verhältnismäßig *billig* käuflich, ebenso wie auch für Neuhypotheken im *Privatverkehr* immer noch unverhältnismäßig hohe Zinssätze bewilligt werden mußten. Nun gedenkt man im Auslande diesen Differenzvorteil wahrzunehmen.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die Tendenz an den Effektenmärkten blieb weiter *äußerst unsicher.* Da Auslandsordres nur noch in sehr geringem Umfange eingehen und das Privatpublikum sich vom Börsengeschäft fast völlig fernhält, sucht die Börsenspekulation ihre Engagements zu verkleinern. Zeitweilig war das Geschäft sehr still. Zu stärkeren Rückgängen kam es in Bankaktien und Schiffahrtswerten, in denen in der letzten Zeit die Aufwärtsbewegung am stärksten gewesen war. Von einer Interventionstätigkeit war wenig zu spüren, so daß die Baisse-Spekulation sich immer stärker hervorwagte. Erhöht wurde die Nervosität noch dadurch, daß sich wieder einige kleine Maklerfirmen insolvent erklären mußten. Die Vorgänge, die sonst geeignet gewesen wären, die Tendenz günstiger zu beeinflussen, kamen demgegenüber fast gar nicht zur Geltung. Der Abschluß der Berliner Handels-Gesellschaft bot keine Überraschung, da man schon seit längerer Zeit damit gerechnet hatte, daß gerade bei diesem Institut die vorgelegten Ziffern von denen des Vorjahres nicht abweichen würden.

Größere Bewegung war lediglich in einigen Spezialpapieren zu beobachten. Fest lagen namentlich *Hochbahn*-Aktien im Zusammenhang mit den Verhandlungen über das Angebot der Stadt Berlin. Der Kurs erfuhr eine beträchtliche Steigerung, als bekannt wurde, daß die Verwaltung der Hochbahn von der Stadt Berlin noch ein weiteres Entgegenkommen erwarte. Dazu kam noch, daß man bei der Hochbahn eine Dividende von 7 Prozent vorzuschlagen beabsichtigt. Für wessen Rechnung die Börsenkäufe erfolgt sind, ließ sich nicht feststellen, doch scheint die Stadt Berlin nicht beteiligt zu sein. Dagegen soll sich die Börsenspekulation stärker engagiert haben.

Bank-Aktien litten unter Realisationen, die den Kurs um so stärker drückten, als die vorliegenden Kaufaufträge sehr gering waren. Nur Reichsbank-Anteile konnten sich gut behaupten; es waren Käufe verschiedener Privatbankfirmen zu beobachten. Von *Schiffahrts*werten waren Norddeutscher Lloyd und Hapag zunächst stärker abgeschwächt. Im weiteren Verlauf trat eine Erholung ein, da die Reichs-Kredit-Gesellschaft größere Beträge aus dem Markt nahm. Im Zusammenhang mit der Besserung des Lloyd-Kurses griff das Interesse auch auf andere *Freigabewerte* über. Insbesondere Baltimore and Ohio Shares waren stärker begehrt. Die Kursbewegung in diesen Papieren wird bekanntlich hauptsächlich durch die Meldungen über die Freigabefrage beeinflußt. An der Börse behauptete man, daß die Beratung über die Freigabe des deutschen Vermögens schon in einigen Wochen im amerikanischen Kongreß erfolgen werde. Bisher liegen jedoch keinerlei authentische Mitteilungen hierüber vor. *Montan*aktien unterlagen größeren Kursschwankungen. Eine Mitteilung, daß die Harpener Bergbau-A.-G. für das Jahr 1925 voraussichtlich wieder ohne Dividende bleiben werde, verstimmte außerordentlich, um so mehr, als im Zusammenhang damit auf den schwierigen Koksabsatz hingewiesen wurde. Da auch die Verhandlungen über die Bildung des Ruhrtrusts zu keinem neuen Ergebnis geführt haben, war man an der Börse geneigt, die Lage der Montanindustrie wieder pessimistischer zu beurteilen. Die Umsätze hielten sich in engen Grenzen.

Etwas vermehrte Nachfrage trat zeitweilig für Textilwerte hervor, besonders für *Mechanische Weberei Linden.* Die Nachfrage hängt mit der hohen Dividende zusammen, die die Verwaltung vorgeschlagen hat (15%); als Käufer bemerkte man hauptsächlich die Deutsche Bank und die Reichs-Kredit-Gesellschaft. Die Aktien der Vereinigten Glanzstoff-Fabriken, die in den ersten Tagen der Vorwoche schwach lagen, konnten sich später bei Käufen der Deutschen Bank erholen. Wesentlich schwächer lagen Stöhr. An der Börse verwies man auf den Rücktritt

eines Vorstandsmitgliedes und gab der Vermutung Ausdruck, daß dieser Rücktritt mit besonderen Vorgängen zusammenhänge. Eine Dividende soll bei Stöhr nicht zu erwarten sein. In den Aktien von Stöhr war das Geschäft schon seit längerer Zeit sehr spekulativ, so daß der Rückschlag jetzt durch die Abgaben der Mitläufer noch heftiger wird.

Bemerkenswert ist die Kursentwicklung der Aktien und Bonds der *Compania Hispano-Americana de Electricidad (Chade)* am Markte der amtlich nicht notierten Werte. Die Umsätze sind sehr lebhaft. Als Käufer für große Beträge sah man die Deutsche Bank, der sich Börsenspekulation anschloß. Man erwartet eine Erhöhung der Dividende für 1925. In manchen Kreisen rechnet man ferner damit, daß die Gesellschaft die weiteren Einzahlungen auf die jungen Aktien, auf die erst 50 % geleistet worden sind, aus eigenen Mitteln vornehmen werde. Schließlich spricht man an der Börse noch von einer Ausdehnung des Wirkungskreises des Unternehmens. Die Gesellschaft ist bekanntlich durch Umwandlung der Deutsch-Überseeischen Elektrizitäts-Gesellschaft in ein Unternehmen spanischen Rechts entstanden und verfügt über Anlagen von sehr großem Werte. Der deutsche Besitz an Chade-Aktien dürfte noch ziemlich beträchtlich sein.

Am Rentenmarkt standen *Kriegsanleihen* im Vordergrund. Nach einer scharfen Aufwärtsbewegung kam es zu einem heftigen Rückschlag, der bald von einer neuen Hausse abgelöst wurde. An der Börse versucht man dauernd, durch Verbreitung verschiedener Gerüchte den Kurs zu beeinflussen. So wurde in der vergangenen Woche behauptet, daß die Anmeldungen von Altbesitz in so geringem Umfange erfolgt seien, daß die zur Aufwertung des Altbesitzes bestimmten Mittel nur zum Teil in Anspruch genommen werden und auch dem Neubesitz zugute kommen könnten. Von zuständiger Seite wird dazu erklärt, daß die Anmeldungen von Altbesitz den angenommenen Betrag mindestens erreichen, vielleicht aber sogar noch überschreiten werden. — Die Notiz von *Industrie-Obligationen* ist jetzt auf eine neue Basis gestellt worden. Nach den von der Berliner Zulassungsstelle bekanntgegebenen Richtlinien wird die Notiz für aufgewertete Obligationen eingestellt, wenn der Goldwert des Umlaufs weniger als 200 000 RM. beträgt. Hält sich der Umlauf über 200 000, aber unter 500 000 RM., so muß ein besonderer Antrag auf Fortführung der amtlichen Notiz gestellt werden. Die Notiz erfolgt bis auf weiteres in Papiermark. Die Umstellung der Notierung auf Reichsmark-Prozent wird noch besonders bekanntgegeben. Von Bedeutung ist, daß Obligationen mit einem Nennwert von weniger als 20 RM. von der Notiz ausgeschlossen bleiben.

Frankfurter Börse

(Von unserem Frankfurter Korrespondenten.)

Der Abbau der Kurse hat in der Berichtsperiode Fortschritte gemacht. Nach der von dem ausländischen Interesse für deutsche Aktien und durch die mit billigem Bankgeld arbeitende heimische Börsenkulisse entfachten großen Hausse ist der *Rückschlag* eingetreten, der unvermeidlich war, da die Entwicklung der Kurse außer Verhältnis zu der tatsächlichen Wirtschaftslage und der erst wenig gebesserten Krisensituation im Geschäftsleben gekommen war. Seit Wochen verhält sich das *Ausland* in zunehmendem Maße gleichgültig gegenüber dem deutschen Aktienmarkte und neigt zu Realisationen, die bei der geringen inneren Finanzkraft des deutschen Publikums und der Börsenspekulation auf einen schwierigen Markt stoßen und nur mit Kursverlusten absorbiert werden können. Diese Situation beweist die Abhängigkeit, in die die deutschen Börsen von den Auslandsmärkten und den dort tätigen Spekulanten gekommen ist. Wenn in *New York* aus von hier aus nicht beeinflußbaren Momenten die Tendenz umschlägt, so fallen dort die deutschen Aktienwerte mit, so verkauft dort die Kulisse zum Ausgleich und zur Deckung von anderweitigen Verlusten deutsche Papiere, an denen sie immerhin noch Geld verdient. Die Folge ist ein mehr oder minder starker Rückschlag auf die deutschen Börsen, die von sich aus nicht in der Lage sind, irgendwie aktiv zur Kursstützung im Auslande einzugreifen. Diese wenig erfreuliche Situation und Abhängigkeit wird voraussichtlich noch geraume Zeit maßgebend für die deutschen Effektenmärkte sein, bis diese selbst einmal wieder an innerer Kapitalkraft genügend gewonnen haben werden, um ausschlaggebender Regulator für die deutschen Aktienwerte zu sein. Daß sich in Holland und anderwärts Spekulationskonsortien für deutsche Papiere — ohne Führung und ohne Auftrag der deutschen Emissionsstellen — gebildet haben, die für auf Spekulation zusammengekauften und hinterlegten deutschen Effekten eigene Zertifikate in den Auslandshandel bringen, ist geeignet, die Lage zu erschweren und die Rückschlagsgefahr zu vermehren. Unleugbar wirkte in dieser letzten Zeit sodann die neue *Frankenbaisse* deprimierend auf die deutschen Aktienmärkte ein; das Valutadumping der französischen Waren erschwert manchen deutschen Industrien den Export und droht gewisse Branchen des deutschen *Luxusgewerbes* vom Weltmarkte sozusagen auszuschließen. Diese Beeinträchtigung der deutschen Ausfuhrarbeit, die bei uns manche Zahlungsschwierigkeiten bereits im Gefolge gehabt hat, kam dem *Frankfurter* Platze in der letzten Zeit gelegentlich einiger bemerkenswerten *Insolvenzen* sehr deutlich zum Bewußtsein und verstimmte an der Börse stark. Daß erneut Arbeiterentlassungen in der rheinisch - westfälischen Großindustrie drohen, unterstützte die Neigung zu Abgaben von Montanwerten und die große Belastung auch des hiesigen Marktes mit Effektenengagements drängte allgemein auf Realisationen, so daß besonders gegen Ende der Berichtszeit ungeachtet sehr flüssigen Börsengeldes die Gesamtmärkte der Börse in hohem Grade verflauten. Der allgemeine Rückschlag ist unverkennbar und man sieht dem weiteren Verlauf vorerst hier ohne besonderen Optimismus entgegen.

Von speziellen Vorgängen in Frankfurt a. M. ist zu erwähnen, daß einzelne Werte der *Metallbank*-Gruppe stimmungsmäßig von dem in diesem Konzern bei der Berzelius Metallhütte A. G. aufgetretenen Fusionsbedürfnis beeinträchtigt waren. Mit starkem Interesse wirkte sich an der Börse sodann die Neuordnung der Besitzverhältnisse an der Deutschen Vereinsbank in Frankfurt a. M. aus (vgl. hierzu den besonderen Artikel auf Seite 239). Die Aktien der Deutschen Vereinsbank waren auf den Besitzübergang hin, der für die Börse vollkommen überraschend gekommen war, sehr stark gesucht und wurden bis auf annähernd 80 % hin verlangt, während die letzte Notierung vor der Bekanntgabe der Transaktion 55½ % gewesen war. Der gleiche Vorgang übte einen sehr günstigen Einfluß auf die Aktien der Frankfurter Bank aus, die infolge des erwähnten Besitzüberganges jetzt von dem von ihr angestrengten Prozeßverfahren wegen der Lösung der Interessengemeinschaft mit der Deutschen Vereinsbank bald entlastet werden dürfte. Der Kurs sprang rasch von 64 auf 75 %. Gesucht waren sodann überwiegend die hier notierten *Bauwerte*, für welche aus den öffentlichen Notstandsarbeiten eine reichlichere Beschäftigung erwartet wird. Interesse zeigte sich ferner für die Aktien von Elektrizitäts-Verteilungsgesellschaften, besonders im Lahmeyer-Konzern. Zuckerwerte lagen sehr unsicher, die Frage einer Fusion in der Süddeutschen Fabrikgemeinschaft der Zuckerindustrie scheint auf gewisse Schwierigkeiten zu stoßen, die mit den berechtigten Kapazitätsansprüchen eines einzelnen Teilnehmers (Offstein) an dieser Gemeinschaft zusammenhängen dürften. *Neu eingeführt* wurden in Frankfurt a. M. die Aktien der Dortmunder Ritterbrauerei, für die sich auch nach der Einführung

noch ein gewisses Interesse zeigte. Im freien Verkehr wurden die Chadeaktien zu steigenden Kursen aus dem Markte genommen; angeblich soll die Gesellschaft in der Lage sein, die 50 proz. Vollzahlung der jungen Aktien als Bonus selbst vorzunehmen. Von fremden Renten fanden türkische Papiere lebhafte Nachfrage auf die Erwartungen, die auf das türkische Schuldenarrangement gesetzt werden. Eine besondere und auffallende Bewegung vollzog sich hier in mexikanischen Scrips. In diesen war eine starke Hausse eingetreten, die alsdann übersteigert wurde und dazu führte, daß zu überrasch erhöhten Preisen die Spekulation sich sehr stark in diesen Werten engagierte, und zwar in einem Umfange, der zu zeitweiligem Materialmangel Anlaß gab. Dann trat der unvermeidliche Rückschlag ein, als das Ausland weichende Kurse für diese wie für andere mexikanische Papiere sandte, so daß in dieser Wertpapierkategorie gegenwärtig noch recht teuere Engagements und Risiken aus Prämiengeschäften bestehen dürften.

	Monat Februar						
	8.	10.	12.	15.	17.	19.	20.
Metallbank	94	92	95	88	86,20	85¾	86,20
Metallgesellschaft	108¼	106½	108,70	99	97	93	96
Scheideanstalt	103¾	95	99¾	93½	92½	92	91⅜
Dt. Eff. & Wechselbank	81¼	81½	82	82½	83½	82¼	81¾
Deutsche Vereinsbank	56	55½	55½	55½	—G.	—	—
Eisenbahn Rentenbank	1	1	0,85	1	—G	0,75	—
Frankfurter Bank	63	64	65	64	75	75	74½
Frankfurter Hyp.-Bank	78	77½	74½	71,90	80½	80½	90
Bamag	31	31	31	30	31	29	29
Brauerei Henninger	100	99⅞	99¾	99⅞	—	100	100
Adlerwerke Kleyer	38	36	59	39	41¼	40½	39⅞
Bahnbedarfs-A.-G.	26	25½	28½	29,90	29¼	29	28
Cement Heidelberg	79	7?½	78½	78	78½	78	77¼
Chem. Goldenberg	119¾	114½	110	—P.	—P.	—	—
Dt. Verl. Stuttgart	—	83¼	—	72	74	77	79½
Dürrwerke	35	32	32	34	32½	32	33
Dyckerhoff	36¾	38	37½	37¾	39¾	37	37½
Eis. Kaiserslautern	20	19½	19,10	18,20	17¾	—	16,10
Enzinger	—	68	68	68	68	68	70
Ettlinger Spinnerei	200	200	201	202	201	200	200
Frankfurter Hof	69⅞	66	63	64	67	65	—
Pokorny & Wittekind	37¼	36⅞	37½	37½	37	35¾	35¼
Gebr. Fahr	—	37½	37½	36	37	36¾	36
Greffenius	67	65	66	62	65	65	65
Hanfwerke Füssen	57⅛	5[illegible]	55½	56	56	56¼	—
Hochtief	—	48½	48	48	47½	—	47
Ph. Holzmann	61½	61½	63	68	67½	66¾	66¾
Holzverkohlungs-Ind.	57	54	54¾	55	52½	54	54
Inag	0,52	0,53	0,65	0,60	—	—	0,525
Reiniger, Gebb. & Schall	47	48¼	49	48½	46½	45	45¼
Karlsruher Maschinen	36	35¼	34½	34½	35½	34⅞	34½
Lokomot. Krauß & Co.	44	43	42	42	42	42	42
Liga Gummiwerke	62½	61½	61½	61½	61½	61½	61½
Lechwerke	83	82	82⅝	83	85	84,70	83
Ludwigshafener Walzm.	50	49	49	49½	49¾	48½	48½
Mainkraftwerke	81¼	80	81¾	84	86½	89	86¼
Miag	90¼	90¼	91½	90	89	89	89
Moenus	32½	31½	31	31	32	34½	35
Peters Union	62½	60½	60½	63½	63,40	63	63
Riedinger	—	—	51	52½	—G	—G	—G
Schuhfabrik Herz	—G	—	30	33	31½	30	28
Sichel & Co.	6⅛	6	6⅝	6	6	5½	5¼
Veithwerke	54	46	—G	48½	48½	47½	51
Ver. Chem. Ind. Frankfurt	59¼	59½	59	59	58¼	56	55¼
Voigt & Häffner	78	77	77	77¾	78	77	77
Voltohm	25	—	30	29	27	25	25
Tellus	56¼	54½	55	56	54½	55¾	55
Wayss & Freytag	84½	81½	81¾	83	86	83	82⅞
Zuckerfabrik Frankenthal	45⅛	44	45¾	44½	43⅝	41¼	42
Frankf. Allg. Vers.-A.-G. . . . . RM	80¼	79	8⅜	79	79¾	78¼	78

Bilanzen

Berliner Handels-Gesellschaft

Wieder 10% Dividende — Geringere Liquidität bei gesteigertem Geschäftsumfang

Als wir uns vor einigen Wochen mit den voraussichtlichen Jahresergebnissen der Großbanken befaßten, wiesen wir bereits darauf hin, daß die Dividenden zwar denen des Vorjahres entsprechen, diese Ausschüttungen aber nur durch Heranziehung von früher gestellten stillen Reserven möglich sein würden. Die Berliner Handels-Gesellschaft bildet hierbei eine Ausnahme. Auch sie weist ein Ergebnis auf, das dem des Vorjahres verblüffend ähnlich ist, auch bei ihrer Bilanz hat man den Eindruck, daß die ausgewiesenen Gewinne nicht den wirklich erzielten entsprechen; aber die Berliner Handels-Gesellschaft hat zweifellos nicht stille Reserven aus dem Jahre 1924 heranziehen müssen, um zu diesem Ergebnis zu gelangen, sondern manches spricht dafür, daß bei diesem Institut im Gegensatz zu den anderen Großbanken *mehr* verdient worden ist, als die Bilanz erkennen läßt. Der Rohgewinn für 1925 beträgt insgesamt 9,545 Mill. RM., wovon 5,912 Mill. RM. auf Zinsen, Wechsel und Devisen und 3,632 Mill. RM. auf Provisionen entfallen. Auf Effekten- und Konsortialkonto wird ein Gewinn diesmal nicht ausgewiesen; es konnten hier nur kleinere Wertpapiergewinne erzielt werden (i. V. 0,704 Mill. RM.). Vergleicht man den Rohgewinn mit dem im Jahre 1924 erzielten (10,093 Mill. RM.), so zeigt sich eine *Verminderung* um rund eine halbe Million. Trotzdem erscheint der Reingewinn um 300 000 RM. höher als im Vorjahr (2,862 Mill. gegen 2,562 Mill. RM.), wobei allerdings zu berücksichtigen ist, daß diesmal ein Vortrag von 225 475 RM. zur Verfügung stand. Die *Unkosten* haben im vergangenen Jahr eine weitere Verminderung erfahren, hauptsächlich dadurch, daß keine Abfindungen mehr an abgebaute Beamte zu zahlen waren.

In den Verwaltungskosten sind wiederum die *Gewinnanteile der Geschäftsinhaber* enthalten. Es ist nicht verständlich, weshalb bei der Berliner Handels-Gesellschaft diese Gewinnanteile als Geheimnis betrachtet werden, da man sie doch vor dem Kriege zahlenmäßig angegeben hat. Der zum 23. März einberufenen Generalversammlung wird eine Umgestaltung der teilweise veralteten Satzung vorgeschlagen. Die Verwaltung muß sich doch darüber klar sein, daß ihre Geheimniskrämerei bei der Aufmachung der Bilanz, die noch immer jede Spezifizierung vermissen läßt, viel abänderungsbedürftiger ist, wie sie überhaupt ihre ganze Berichterstattung endlich mehr den Gepflogenheiten anpassen sollte, die bei den anderen Großbanken üblich sind. Auf wichtige Vorgänge im abgelaufenen Geschäftsjahr geht sie in ihrem Communiqué mit keinem Wort ein. So wird über den Erwerb des Stinnesschen Aktienpaketes und die Weiterveräußerung dieser Aktien in kleineren Posten nichts gesagt. Ebenso äußert sie sich nicht mehr über das amerikanische Guthaben, das einen Wert von rund 10 Millionen RM. repräsentiert bei einem Kommanditkapital von 22 Mill. RM.!

In der Bilanz ist besonders das weitere starke Anwachsen der *Kreditoren* von 131 Mill. RM. auf 210 Mill. Reichsmark bemerkenswert. Die Goldmarkeröffnungsbilanz wies Kreditoren mit rund 31 Mill. RM. aus, so daß also im Jahre 1924 eine Steigerung um 100 Mill. RM. und 1925 um weitere 80 Mill. RM. zu verzeichnen ist. Diese Entwicklung muß als sehr günstig angesehen werden, besonders angesichts des Umstandes, daß die Berliner Handels-Gesellschaft ihr Geschäft an einem Platz zentralisiert hat und ihr so die Saugarme fehlen, die den anderen Großbanken zur Heranziehung von Kapitalien zur Verfügung stehen. Vor dem Kriege haben die Kreditoren knapp 300 Mill. Mk. betragen. Demgegenüber stand ein Eigenkapital von 144,5 Mill. Mk., während jetzt bei 210 Mill. RM. Kreditoren nur ein Eigenkapital von 27 Mill. RM. vorhanden ist. Das Verhältnis der fremden Mittel zu den eigenen Mitteln hat sich also sehr wesentlich verschoben. — Die *Liquidität* des Instituts hat sich gegenüber dem Vorjahre verschlechtert. Wenn man Barbestände, Bankguthaben und Wechselbestände den Ver-

	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24	Goldbilanz per 1. 1. 24	Bilanz per 31. 12. 13
	(Millionen Reichsmark)			(Mill. M.)
Aktiva				
Kasse	7,500	6,490	1,135	20,217
Guthaben bei Banken und Bankiers	35,286	41,349	19,777	—
Wechsel und Devisen	74,381	35,204	2,587	103,914
Hereingenommene Wertpapiere	3,713	—	—	66,062
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	28,245	—	—	—
Schuldner	75,286	57,448	15,465	243,445
Wertpapiere	3,243	2,711	4,077	42,898
Konsortial-Konto	9.887	9,383	9,355	52,446
Bankgebäude	5,000	5,000	5,000	8,750
Sonstiger Grundbesitz	2,367	2,367	2,367	3,248
Passiva				
Kommandit-Kapital	22,000	22.000	22,000	110,000
Gesetzliche Rücklage	5.000	5.000	5,000	34,506
Gläubiger	210,888	131,294	31,731	296,822
Akzepte	4,120	—	—	96,838
Rückständige Gewinnanteile	0,038	0 027	—	0,014
Reingewinn	2,863	2,562	—	11,751

bindlickkeiten gegenüberstellt, so ergibt sich eine Deckung der Verbindlichkeiten mit 54,5 % gegen 63,2 % im Vorjahr und 42,6 % im Jahre 1913. Von den Kreditoren entfallen etwa die Hälfte auf das Ausland. Die Steigerung der inländischen Kreditoren war danach verhältnismäßig gering.

Über den bisherigen Verlauf des *neuen Jahres* wird mitgeteilt, daß sich das Geschäft gut entwickelt habe. Im Februar haben die Umsätze bereits die *Vorkriegsziffern* erreicht. Welche Bedeutung das Termingeschäft erlangte, geht daraus hervor, daß es gegenwärtig ein Drittel des Gesamtumsatzes ausmacht und etwa ebenso groß ist wie das Kassageschäft.

Preußische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft

12—15% Pfandbriefaufwertung

Der Bericht für das Jahr 1925 enthält eine Fülle interessanten Materials. Die *Verwaltungskosten* seien im Verhältnis zu dem bisher noch recht geringen neuen Darlehnsbestande außergewöhnlich *hoch* gewesen wegen der Aufwertungsarbeiten, sie betrugen 0,97 Mill. RM. (i. V. 0,68). Nach 0,29 Millionen Wertpapierherstellungskosten (i. V. 75 693 RM.), nach 76 000 RM. Abschreibungen auf Bankgebäude (wie i. V.) und 100 000 RM. Pensionsüberweisungen (wie i. V.) verblieben 1,17 Mill. RM. Reingewinn (i. V. 0,69), woraus 8 % Dividende (i. V. 6 %) auf 9 Mill. RM. Stammaktien verteilt werden sollen.

Die Roggenemissionen haben sich in 1925 um 222 235 Zentner auf 974 439 Zentner verringert, die Goldemissionen um 39,87 auf 61,98 Mill. RM. vermehrt (einschl. Kommunalobligationen). Von dem gesamten Hypothekenbestand entfielen — die Roggendarlehen nach dem Durchschnittspreis in Reichsmark umgerechnet — 35,50 auf *ländliche* und 13,17 Mill. auf *städtische* Beleihungen. An Zwangsverwaltungen war das Institut in einem Falle beteiligt. Zinsrückstände haben sich bis zur Berichtsabfassung von 45 500 bis auf 32 200 RM. vermindert. Im Jahre 1925 wurden acht Objekte mit einem Kaufpreis von 1,14 Mill. RM. freihändig veräußert. Die Beleihungen machten nicht ganz 20 % des Kaufpreises aus.

Während man in den ersten Monaten des Jahres 1925 noch wenige Millionen zehnprozentiger Pfandbriefe ausgegeben hatte, habe man im weiteren Verlauf ausschließlich achtprozentige Papiere emittiert und durch eine vorsichtige Ausgabe erreicht, daß deren *Kurs* von wesentlichen *Schwankungen verschont* geblieben ist. Allerdings hat diese Hypothekenbank zeitweise größere Posten eigener Emissionen aufnehmen müssen. Der Bilanzbestand von 5,56 Mill. RM. eigener Wertpapiere rühre aus solchen Übernahmen her. Im Januar sei dieser Bestand schnell wieder verkauft worden. Dem Bericht ist eine Kurstabelle beigefügt, der man entnehmen kann, daß bei diesen Verkäufen im neuen Jahre nicht unwesentliche *Gewinne* realisiert wurden.

Der Bericht setzt sich u. a. mit der Frage auseinander, ob eine niedrige Nominalverzinsung für den Schuldner einen Vorteil bedeute; er bejaht sie. Es sei ein Irrtum, wenn man aus der *Effektivverzinsung* den Schluß ziehe, daß der zehnprozentige Pfandbrief für den Eigentümer den Vorzug verdiene. „Zwar erhalte der Schuldner eine höhere Auszahlung, er nehme aber auch eine größere Zinslast auf sich.“ Hierbei wird, wie uns scheint, wiederum außer acht gelassen, daß auf dieselbe Auszahlung — von der man doch annehmen muß, daß der Schuldner sie dringend *benötigt* und auf sie in keinem Falle verzichten kann — bei Zugrundelegung eines Pfandbriefes mit niedrigerem *Nominalzins* auch dennoch keine niedrigere Realverzinsung entfällt.

Behandelt ist ferner die Frage der *Abwälzbarkeit des Steuerabzugs vom Kapitalertrag.* Der Bericht kommt zu dem Schluß, daß die Hypothekenschuldner sie in jedem Falle im *Hypothekenzinsfuß bezahlen* müssen, so daß sich die Zinslast infolge dieser Steuer zur Zeit um wenigstens 1 % erhöhe. Für normale Verhältnisse allerdings scheint uns das Problem der Abwälzbarkeit weniger einfach zu liegen, als die Bank es hier darstellt.

Der Heranziehung von *Auslandskredit* steht der Bericht nicht mehr ablehnend gegenüber; Voraussetzung sei jedoch, daß die *Zinsbedingungen* sich erträglicher gestalten. Auslandsanleihen der privaten Realkreditanstalten würden auch die bisher von der Rentenbank-Kreditanstalt für notwendig erachtete Ausgabe einer reinen Dollaranleihe mehr und mehr entbehrlich machen. Bei der ersten Agrarbankemission war die Zentral-Bodenkredit A.-G. mit 5,82 Mill. RM. beteiligt. Ein gewinnbringendes Geschäft habe man in der Mitwirkung nicht erblicken können.

In der Bilanz betragen die wesentlichen Posten: rückständige Zinsscheine 2,21 Mill. (i. V. 0,89), verschiedene Kreditoren 4,31 (i. V. 2,63), andererseits Kasse 0,71 (i. V. 1,07), Bankguthaben 1,87 (i. V. 0,26), Lombardforderungen 1,27 (i. V. 3,63). Die Veränderungen im Wertpapierbestand wurden bereits erwähnt; während er sich im vorigen Jahre auf 2,06 Mill. belaufen hatte, betrug er diesmal 5,56 Mill. RM. Die im Vorjahre mit 2 Mill. ausgewiesene *Restkaufgeldhypothek* sank auf 1,25 Mill. RM. „Verschiedene Debitoren“ betrugen 5,83 (4,63). Bankgebäude standen mit 3,65 (3,72 Mill. RM.) zu Buch. Über das Pfandbrief- und Darlehngeschäft unterrichtet die folgende Tabelle (in Mill. RM.):

	Bilanz per 31. XII. 1925.	Bilanz per 31. XII. 1924.
Aktiva	Millionen RM	Millionen RM
Roggenhypotheken *)	5,54	10,59
Goldhypotheken	43,14	18,16
Rentenbankhypotheken	5,82	—
Roggenkommunaldarlehn *)	1,82	3,02
Goldkommunaldarlehn	21,03	3,97
Passiva		
5 proz. Roggenpfandbriefe *)	5,54	10,59
5 „ Goldpfandbriefe	4,74	5,81
8 „ „ „	30,24	8,19
10 „ „ „	7,97	4,13
Rentenbankhypotheken	—	—
5 proz. Roggenkommunalobligationen	1,82	3,02
5 „ Goldkommunalobligationen	1,84	1,87
8 „ „ „	17.12	—
10 „ „ „	5,07	2,12

*) Der Zentner zu RM 7,55 gerechnet, i. V. zu 11,375.

Über die *Teilungsmasse* sind diesmal ausführliche Berechnungen beigefügt. Freilich haben sie nur einen bedingten Wert, weil alle der Aufwertung unterliegenden Hypotheken — damit überhaupt eine Zahl genannt werden konnte — mit vollen 25 % ihres Goldwertes eingestellt wurden und all die zahlreichen rechtlich oder wirtschaftlich begründeten *Ausfälle und Herabsetzungen nicht berücksichtigt* sind. Danach ergibt sich ein Gesamtbetrag der Teilungsmasse von 83,03 Mill. RM., wozu insgesamt 36,53 Mill. RM. *Anträge* auf Grund des Vorbehalts oder kraft Rückwirkungen hinzutreten, die bei den Aufwertungsstellen angemeldet wurden. Dem stehen Pfandbriefe im Betrage von 656,70 Mill. GM. gegenüber. Bei Kommunaldarlehen ergibt sich unter Zugrundelegung der Meßzahl des Aufwertungsgesetzes ein Goldmarkbetrag von 123,42 Mill. GM., (Aufwertungsprozentsatz einstweilen ungewiß), wozu noch ca. ½ Mill. GM. sonstiger Teilungsmassenbestand hinzutritt, während auf der anderen Seite der Goldmarkgehalt des Umlaufs an alten Kommunalobligationen auf 205,93 Mill. RM. beziffert ist.

Gothaer Waggonfabrik

Eine angespannte Bilanz — Keine Dividendenausschüttung

Die deutsche Waggonindustrie hat das letzte Geschäftsjahr nicht gut abgeschnitten, hauptsächlich, von den allgemeinen Ursachen der Krisis abgesehen, infolge der Zurückhaltung, die sich die öffentlichen Stellen und die großen Privatbetriebe in der Erteilung von Aufträgen auferlegt haben. Um so bemerkenswerter ist, daß die Gothaer Waggonfabrik den immerhin ansehnlichen *Reingewinn* von 290 394 RM. herauswirtschaften konnte. Die Vorzugsaktien erhalten die satzungsmäßige 6prozentige Dividende, der Gewinnrest von 286 614 RM. soll auf neue Rechnung vorgetragen werden. Auf die Stammaktien

wird also *keine Dividende verteilt.* Die Verwaltung begründet diese Maßnahme damit, daß dem Betrieb unter den heutigen Verhältnissen Barmittel nicht entzogen werden können. Dieser Standpunkt der Verwaltung ist um so mehr zu billigen, als die Bilanz gegenüber der Goldbilanz eine *beträchtliche Anspannung* zeigt, die eine vorsichtige Liquiditätspolitik erforderlich macht. Das Geschäftsjahr brachte an *Rohgewinn* auf Warenkonto 5,81 Mill. RM. (per 30. Juni 1924 in Papiermark einen solchen von 3,29 Billionen). Davon beanspruchten Unkosten 2,86 Mill., öffentliche Abgaben und Steuern 1,28 Mill., Reparaturen 0,75, Zinsen und Provisionen 0,26 und Abschreibungen 0,36 Mill. RM. In der *Bilanz* zeigen die Anlagekonten mit 5,04 Mill. einen Zugang gegenüber der Goldbilanz in Höhe von 0,57 Mill. Für den Erwerb von *Grundstücken,* deren Zuwachs mit 325 563 RM. verbucht ist, ist auf der Passivseite ein Posten *Grunderwerbssteuer* in der beträchtlichen Höhe von 70 000 RM., also von 20 % des verbuchten Zuwachses, eingesetzt worden. Vermutlich kommt also in dieser Zugangsbuchung auf dem Grundstückskonto eine erhebliche Minderbewertung und *stille Reservehaltung* zum Ausdruck. Die Liquidität des Status wird durch folgende Gegenüberstellung gekennzeichnet: Bankschulden, sonstige Kreditoren, Anzahlungen der Kundschaft und Akzepte sind auf 7,89 Mill. RM. gestiegen gegen 1,94 in der Goldbilanz. Dagegen haben Kasse, Außenstände und Wechselforderungen nur von 1,52 Mill. auf 3,31 Mill. zugenommen. Der Posten *Vorräte* kommt für die Beurteilung der Liquidität ja erst in zweiter Linie in Frage. Er stieg von 4,36 Mill. auf 8,03 Mill. Wohl infolge von Kursrückgängen, vermutlich aber auch durch vorsichtige Bewertung ging das Konto *Wertpapiere* und Beteiligungen gegen die Goldbilanz zurück. Der *Geschäftsbericht,* in dem man leider *jede Erläuterung zur Bilanz vermißt,* bezeichnet das Ergebnis des Geschäftsjahrs als befriedigend. Die im *Gothaer* Werk neu aufgenommenen Fabrikationszweige seien in guter Entwicklung begriffen, die erzielten Verkaufspreise aber außerordentlich gedrückt. Im Werk *Eisenach,* das stets voll beschäftigt war, mußten sogar Nachtschichten eingelegt werden, um der starken Nachfrage nach Automobilen und Fahrrädern genügen zu können. Im *laufenden* Geschäftsjahr sei es gelungen, trotz der schwierigen Lage im Waggon- und Automobilbau Mittel und Wege für den Absatz der Fabrikate zu finden.

	Bilanz per 30. Juni 1925 in Millionen RM	Goldbilanz per 1. Juli 1924 in Millionen RM	Bilanz per 30. Juni 1911 in Mill. M.
Aktiva			
Grundstücke	0,95	0,63	0,32
Gebäude und Wohnhäuser	2.19	2,11	1,38
Gleise, Maschinen, Anlagen	1,47	1,32	0,51
Mobilien, Fahrzeuge, Inventar usw.	0,53	0,41	1 RM
Vorräte	8,03	3,68	1,99
Kasse	0,08	0 06	0,02
Wertpapiere und Beteiligungen	0 52	0,87	0,015*)
Außenstände	3,19	1,45	0.99
Wechselforderungen	0,04	0.01	—

*) nur Effekten

	Bilanz per 30. Juni 1925 in Millionen RM	Goldbilanz per 1. Juli 1924 in Millionen RM	Bilanz per 30. Juni 1911 in Mill. M.
Passiva			
Aktienkapital	7,563	7,563	2,00**)
Reservefonds	0,75	0,75	0 40
Obligationen	0,21	0,21	1,78
Obligationszinsen	0,002	—	0,04***)
Obligationssteuer	0,02	0,05	—
Grunderwerbssteuer	0,07	—	—
Bankschulden	1.59	} 1,93	} 0 54
Sonstige Kreditoren	3,04		
Anzahlungen	2,04	—	—
Akzepte	1 22	0,014	—
Hypothek	0,21	—	0.10
Gewinn	0,29	—	0,35

**) nur Vorzugsaktien
***) einschl. Tilgung

Die Wirtschaft des Auslands

Der deutsch-polnische Handelskrieg

Das große Gesprächsthema der politischen Welt in Deutschland ist der europäische Zollverein. Dabei herrscht im allgemeinen große Unklarheit darüber, was eigentlich eine wirklich europäische Arbeitsteilung für die Verteilung der europäischen Produktion auf die europäischen Länder und Völker bedeuten würde. Ebenso große Unklarheit, um nicht zu sagen Unwissenheit, herrscht darüber, wie eigentlich der europäische Zollverein verwirklicht werden soll. Das weitaus beste Mittel zu einer Annäherung an dies Ziel ist selbstverständlich dasjenige, das die geringsten Reibungsflächen bietet, wobei es weniger auf die *formale* Erreichung der Zollunion als auf die annähernde Erreichung ihres produktionspolitischen Sinnes ankäme. In diesem Sinne ist eine Analyse der deutsch-polnischen Wirtschaftsbeziehungen besonders interessant.

Betrachtet man zunächst den deutsch-polnischen Außenhandel nach der deutschen Statistik, die leider erst für die ersten 3 Vierteljahre 1925 vorliegt und vollständig wohl erst in etwa einem Monat veröffentlicht sein wird, so ergibt sich das folgende Bild.

Polnische Einfuhr in 1000 RM

an	im 1. Vierteljahr	im 2. Vierteljahr	im 3. Vierteljahr
Lebenden Tieren	131	1 507	4 148
Lebensmitteln und Getränken	34 557	36 303	17 554
Rohstoffen und halbfertigen Waren	81 204	78 221	53 415
Fertigwaren	20 846	25 163	6 569
Deutsche Ausfuhr nach Polen.			
Lebende Tiere	40	96	55
Lebensmittel und Getränke	16 787	24 161	12 867
Rohstoffe und halbfertige Waren	23 966	31 470	21 219
Fertigwaren	61 555	72 508	32 666

Die wichtigsten Posten der polnischen Einfuhr nach Deutschland sind in der ersten Gruppe Pferde und Gänse, in der zweiten Zucker, Fleisch und Eier, in der dritten Kohle, Holz und Zink, in der vierten Wollgarn und Eisen (Röhren, Stabeisen, Bleche, Draht usw.).

Die wichtigsten Posten der deutschen Ausfuhr sind in der zweiten Gruppe Hafer, Reis, Mehl und Fische, in der dritten Wolle, Baumwolle, Roheisen, Kalisalze, in der vierten Baumwollgewebe, Leder, Schuhe, Pelzwaren, Papier und Papierwaren, Farben und Lacke, Glas und Glaswaren, Kupferwaren, Textilmaschinen, Werkzeugmaschinen, landwirtschaftliche Maschinen, elektrotechnische Erzeugnisse, Fahrräder und verwandte Artikel. Die polnische Einfuhr umfaßt also beinahe ausschließlich Rohstoffe und Lebensmittel — selbst die „Fertigwaren" der Statistik sind ja ökonomisch „halbfertige Waren" —, während die deutsche Ausfuhr nach Polen sich aus einer großen Zahl industrieller Fertigwaren, Konsumgüter und Produktionsmittel, zusammensetzt.

Diese Gliederung des deutsch-polnischen Außenhandels gibt ein recht getreues Spiegelbild von der Struktur der deutschen und der polnischen Wirtschaft. Deutschland, das ist noch immer das industrielle Herz Europas, wie es pathetisch formuliert worden ist. Polen dagegen ist ein Land, das vorwiegend agrarischen Charakters ist und dessen industrielle Produktion zum größten Teil Rohstoffproduktion oder Produktion einfacher Konsumgüter für den Bedarf seiner Bauern ist. Polen hat heute 27—28 Millionen Einwohner. Deren Berufsgliederung ist in der Statistik des Jahres 1921 zwar erfaßt, aber noch nicht aufgearbeitet worden. Für die industrielle Bevölkerung Polens liegen jedoch einige Statistiken vor, die eine ungefähre Schätzung ermöglichen. Danach wird man mit 4—5000 Industrieunternehmen mit einer durchschnittlichen Arbeiterzahl von 100—150 Arbeitern rechnen können; da-

gegen gab es in Deutschland 1907 rund 32 000 Großbetriebe mit ca. 170 Personen durchschnittlich. Auf ²/₅ der deutschen Bevölkerungsziffer entfallen also ¹/₁₀—¹/₈ der industriellen Großbetriebe. Den größten Anteil an diesen Betrieben stellt die Textilindustrie, ihr folgen die Metallindustrie, die Lebensmittelindustrie und die Holzindustrie; diese vier Industrien zusammen umfassen ca. 60% der polnischen Industriearbeiter. Hinzu kommen natürlich noch zahlreiche handwerkliche Betriebe. Immerhin wird man sich jetzt ein Bild davon machen können, was eine städtische Arbeitslosigkeit von 300—350 000 Personen in Polen bedeutet.

Rein zahlenmäßig belastet sie zunächst den Staatsetat mit wohl rund 10 Millionen Zloty monatlich, d. h., die Arbeitslosigkeit dürfte etwa ein Viertel des polnischen Defizits in den letzten zwei Monaten des Jahres 1925 (42 bzw. 36 Millionen) bedingen, das sich im übrigen aus der schlechten Lage der Eisenbahnen sowie dem Versagen der direkten Besteuerung erklärt.

Mit diesem Lande liegt Deutschland nun seit einem Dreivierteljahr im Zollkrieg, der, wie die Zahlen zeigen, bisher rein den Außenhandelswerten nach für Deutschland verlustreicher war als für Polen, in einem Zollkrieg, in dem deutscherseits an handelspolitischen Wünschen vor allem die Schutzinteressen der Kohle- und Schweineproduzenten im Vordergrund standen. In Polen dagegen versucht man, mit ungeheuerlichen Zollsätzen zur industriellen „Autarkie" zu gelangen und benutzt gleichzeitig die Zollerhöhung als immer bereitstehendes bequemstes Mittel der Einnahmeerhöhung für den Staat.

Aus dieser Sackgasse heraus gibt es, soweit der rein handelspolitische Weg in Frage kommt, allein die Lösung im Sinne des Freihandels. Die Einbuße der deutschen Fertigindustrie auf dem polnischen Markte ist größer als der Schaden, den die polnischen Kohlenkontingente im deutschen Kohlenbergbau angerichtet haben. Die Einbuße, die die deutsche Landwirtschaft durch eine Senkung der Schweinepreise infolge polnischer Importe erleiden würde, ist vielleicht geringer als allein der Nutzen, den die Stärkung der deutschen Industriewirtschaft durch die Einbeziehung des polnischen Marktes in ihr Absatzgebiet infolge der Kaufkraft- und Nachfragesteigerung der Arbeiterschaft nach Fleisch ihr bringen würde, sicherlich geringer als der Nutzen, der für die deutsche Gesamtwirtschaft aus einer freihändlerischen Gestaltung der deutsch-polnischen Handelsbeziehungen erwachsen würde.

Diese prinzipielle Einsicht, mit der die Behandlung der deutsch-polnischen Probleme beginnen sollte, fehlt leider auf beiden Seiten. Sollte nicht die paneuropäische Propaganda hier ein wertvolleres Arbeitsgebiet finden können als in der bequemen Proklamierung von Rezepten der Welterlösung?

K. B.

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	15. Februar		16. Februar		17. Februar		18. Februar		19. Februar		20. Februar		22. Februar		Liquidationskurse	
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	15. II. 26	30. I. 26
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs			
Allgem. Dt. Kleinbahnen	—		57	56	56	55½	55½	55	54	53½	53	52½	52½		—	—
Berliner Handels-Gesellschaft	149	148¼	149½	148	149¼	148¾	149¼	147¼	146¾	14 ½	146	145⅝	145¾	145½	148	141
Commerz- und Privatbank	111½	110½	109¾	109¼	109½	109	109¾	109	109		108½		108	107½	110	102
Darmstädter und Nationalbank	133	131½	131	129	130¼	129⅞	129¾	128⅛	127½	126	128	127¼	127	125¾	131	120
Deutsche Bank	130	128	130	129	129⅜	129	129⅜	124	127½	125½	126¾	126¼	125½	124½	129	118
Disconto-Gesellschaft	124	122	123½	122	122¼	122	123	118¼	121½	120	120¾	120	120	119	122	114
Dresdner Bank	119¾	118	118½	118¼	117½		117½	114½	116¼	116	116¾		115¼	115	118	113
Mitteldeutsche Creditbank	101¾	100¼	101¾	101¼	101		—		100¼	99	100¼	99¾	101	100¼	90	96
Deutsch-Austral. Dampfer	—		111½	110¼	110¼	110⅛	112¾	111¾	109½	106½	108		108¼	107	—	—
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	132½	131¼	131¼	130	130¾	128¾	131½	130	129¼	126	129	127	132¾	128¼	132	121
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	106½	105½	106¼	103	102¼	101¼	104½	103½	102½	100	102	100¾	102	100½	106	112
Hansa Dampfer	145		140½	138½	138¾	136¼	141	137	135½	134	136	134½	136¾	135	145	156
Kosmos	—		105½	105	104¾	104¼	106¼	105¾	104	102	103½	102½	104½	103	—	—
Norddeutscher Lloyd	136	135	134¼	130¾	134	130¾	135½	132¼	131¼	126	129	127	130	127½	135	134
J. G. Farbenindustrie	130¾	130	129¾	128½	129¼	128¼	129¼	126½	126¼	124¼	125¼	124⅛	125¼	123¾	131	127
Oberschles. Kokswerke	72⅛	71⅞	72	70¾	70¾	69½	69¾	67¼	66	64	65	64¼	64½	63	72	69
Rütgerswerke	79½	78	79½	77½	76	75½	75½	74½	74	70½	71½	70½	72	70	78	72
Allgem. Elektr.-Ges.	98½	97¾	98	97	97¼	97	98	96½	96¼	94¾	95¾	95	95	94½	98	99
Bergmann Elektr.	86¼	85⅞	86	85	85½	85	84½	84¾	82½	82	82½	82	82	81¼	86	86
Elektr. Licht und Kraft	101¾	101	101		100½		100	99½	99	98	98¾	98½	100	99½	101	104
Ges. f. elektr. Untern.	132	131	131	129½	131	129	130	129	129	127½	128¾	128	128¼	127	132	138
Schuckert & Co.	87¼	85½	85¾	83¾	83¾	82½	83½	81¾	81	78¾	79¾	78	79¼	77½	86	86
Siemens & Co.	105¼	103½	104½	102	102¼	101⅜	102¼	99½	99¾	97	98¼	96½	97½	96½	105	103
Berl. Masch. Schwartzkopff	68½	64½	68	67	65⅝	65⅛	65½	64¾	63	60½	63½	62½	—		68	63
Linke-Hofmann	46¼		46½	46	46¼	45¾	46¼	45½	45	44	44	43⅞	44	43	45	44
Orenstein & Koppel	75½		75	73½	74¼	73	74½	72	72½	70	70½	69¾	69½	69	76	73
Deutsche Maschinen	51½	51	52¼	50	—		50	47	47		47	45¾	48¼	47	51	50
Bochumer Gußstahl	90¾	87¾	89	87	88	87	88¼	86	86	83½	84½	82½	81¼	82	89	97
Deutsch.-Luxembg. Bergw.	91¾	90	90½	89¼	89⅞	89	90¼	88¾	88¾	85½	87	85½	87¼	85¾	91	99
Gelsenkirchener Bergw.	93¼	91¾	92¼	89⅞	91	90	91½	89	89½	86¼	88¼	85⅞	87½	86	92	99
Harpener Bergbau	113½	113	113½	111	112½	110	111½	109⅛	109	105¼	107¼	105¼	10 ¾	104¾	113	114
Hoesch Eisen	92¼	91¼	90½	89½	89	88¼	87¾	84¾	83½	8-½	83½	82⅝	83½	81¾	92	93
Ilse Bergbau	105½	105	107½	106	111½	107½	109¼	107½	105¼	104	104¾	103	104¼	104	105	106
Köln-Neuessen	93⅜	93¼	92⅝	92	91½	91¼	91	89	87½	85	86	85	87	86	93	97
Mannesmann	89⅞	89⅜	88⅞	87	89	86½	8 ½	84½	85¾	82	84½	82¼	84	82	90	80
Oberbedarf	51¾	51½	51½	50¾	49½	49¼	49	48½	47½		45¼	43	44	43½	52	50
Oberschles. Eisen-Ind.	46¼	46	45½	45¼	45¼	44¾	45½	45⅜	45	44	43½	43	43½	42½	46	44
Phoenix Bergbau	80⅝	80	80⅝	78¾	78	77¾	78¾	76¾	77	74½	75½	74¼	75½	74¼	80	80
Rhein. Braunkohlen	137½	134½	137½	134⅞	137½	136½	137½	136	135½	133½	133½	132½	133¼	133	135	139
Rheinstahl	84⅝	84	83	81¾	82½	81	81¾	79	79¼	75¾	77½	76	77¼	75⅛	84	73
Rombacher Hütte	20	19⅝	21⅜	20	20⅜	19⅝	20⅜	19¾	19⅝	18	18¾	18¼	19¾	18½	20	15
Charlottenb. Wasser	—		74¾	74	74½	74	73½	72½	72½	71½	72	71	71½	71¼	—	—
Continent. Caoutchouc	122⅝	120½	123¼	120	120½	118½	120	118½	118¼	116½	117¾	116¾	118	116⅞	121	98
Dessauer Gas	79	78½	80	78¾	78¼	78	79	77½	77	75¾	76¼	75⅞	75¾	75	78	75
Deutsche Erdöl	94¾	93¼	93¼	92	92½	92	93½	91½	91¼	88½	89⅞	88½	88⅜	88	93	90
Dynamit Nobel	89¾	88¼	89½	89	87¾	87½	86¾	85½	85	83	84	83	81½	80½	89	93
Köln-Rottweil	90½	89¼	89		87⅜	87	87	85¾	84¾	84	83½	83	82½	82¼	90	92
Otavi Minen	27¼	27	27⅜	27¼	27⅝	27¼	26⅝	26⅜	28¼	28⅛	28⅛	27⅞	27⅛		27	26½

Berliner Börsenkurse vom 15. bis 22. Februar 1926

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Dt. Dollarschatzanw.	99,20	99,20	99,20	99,25	99,25	99,25	99.25
4½ Dt. R.-Sch. 16 IV-V	0,405	0,39	0,4075	0,4075	0,375	0,3525	0,33
4½% dto. VI-IX (Ag.)	0,410	0,39	0,40	0,3975	0,36	0,3525	0,33
4½% dto. vom 1. 4. 24	0,40	0,38	0.3975	0.38	0,3525	0,3575	0,33
8—15% dto. K. 23	0,25	0,243	0,247	0.208	0,21	0,203	0,19
5% Dt. Reichsanleihe	0,43	0,4225	0,4225	0,425	0,385	0,3875	0,355
4% dto.	0,4325	0,405	0.4275	—	0.40	0,375	0,345
3½% dto.	0,4175	0,40	0,4075	0,4125	0,385	0,375	0,345
3% dto.	0,4675	0,44	0,485	0,55	0,515	0,485	0,345
5% Pr. Schatz fäll. 1. 5. 25	0,17	0,1725	0,175	0,185	0,1775	0,16	0.15
4½% dto. Hibernia	0,40	—	0,41	0,41	0,41	0,41	—
4% dto. auslosbare	0,395	—	0,41	0,41	0,41	0,395	0,37
4% dto. kons. Anl.	0,43	0,41	0,4075	0,42	0,375	0,38	0,36
3½% dto.	0,44	0,42	0,4275	0,4225	0,385	0 38	0,36
3% dto.	0,44	0,4275	0.435	0,4125	0,3925	0.3925	0,3675
4% Bayer. Staatsanl.	0,415	0,42	0.40	0.41	0,37	0,355	0,335
3½% dto.	0,415	0,41	0 395	0,415	0,38	0,355	0,35
4½% Hamb. St.-Anl.	0,0925	0,091	0,089	0,089	0,082	0,078	0,068

Ausländische Anleihen

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
5% Mexikan. Anl. 1899	46 00	—	46,00	—	43.00	—	—
5% dto. 1899 abg.	43,00	42.50	42,50	42,25	41,20	40 90	39,62
4½% Österr. St.-Schatz 14	16,30	16,30	16,37	16,37	16,37	16,37	16,37
4½% dto. am. Eb. Anl.	2,30	2,40	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
4% dto. Goldrente	17 00	17,50	17,25	17,25	17,00	—	17,25
4% Österr. Kron.-Rente	1,10	1.20	1,40	1,40	1,25	1,25	1,20
4% dto. kv. Rente J/J	1,20	1,20	1,30	1.37	1,25	1,25	—
4% dto. dto. M/N	—	1,20	1,37	1.37	—	—	—
4½% Österr. Silber-Rente	1.62	—	1,87	1.87	1,80	—	1,75
4½% dto. Papier-Rente	1 00	1,20	1,30	1,37	1,25	1,25	—
4% Türkische Adm. Anl. 03	9,30	9,70	9.60	10,25	10,00	10,37	10,12
4% dto. Bagd. Eb. Anl. I	12,50	12,50	12,50	12,90	12,60	12,70	12,70
4% dto. Anl. 2	10,70	10,75	10,90	10,90	10,80	11,37	11 30
4½% dto. unif. Anl. 03, 06	—	—	—	—	—	13,75	—
4% dto. Anl. v. 05	9,30	9.60	9,50	10,00	10.00	10,50	10,20
4% dto. Anl. v. 08	9,20	9,25	9,50	11,25	9.87	10,50	10,50
4% dto. Zolloblig.	10,30	10.50	10,80	11 20	11,20	11,60	11,50
Türk. 400 fr. Lose	24,80	24,50	24,00	24,75	24,30	24,25	24,40
4½% Ung. St.-Rente 13	15,62	—	15,37	—	15,10	15.00	15,00
4½% dto. 14	17,75	17.90	17,90	17,87	17,75	17,70	17,75
4% Ung. Goldrente	15,80	15,80	15,70	15,62	15.30	15,25	15,25
4% dto. Staatsr. 10	15,40	15,40	15,50	15,50	—	15,30	—
4% dto. Kronenrente	1,12	1,20	1,30	1,37	1,25	1,25	1,30
4% Lissab. St.-An. I. II	—	4,50	5.00	4,62	5,00	4.75	4,80
4½% Mexik. Bew. Anl.	—	—	—	—	—	32,00	30,75
5% Tehuantepec	25,60	25,50	25,87	25,90	24,50	24,00	22,[illegible]0
Südöstl. (Lomb.) 2⁶/₁₀	—	11,62	—	—	—	—	—
Anat. Eisenb. Serie 1	10,75	10,75	10.75	11,25	11,12	11,25	11,40
dto. „ 2	9,62	9,37	10,00	10,12	10,00	10,25	10,25
3% Macedon. Gold	12,37	12,40	13,90	14,00	14,25	14,75	14,90

Bahnen-Werte

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Elektr. Hochbahn	78,62	82.62	83,00	82,75	83,87	87.37	89,00
Schantung 1—60000	3,30	3,25	3,25	3,25	3,10	3,10	2.80
Österr.-Ung. Staatsb.	22,60	22.00	21,10	21,30	21,50	21,30	21,87
Baltimore-Ohio	82,87	81,50	82,50	83,50	81,50	81,50	81,10
Canada Ablief.-Scheine	64,50	64,75	63,00	66,25	62,00	61,62	58,75

Bank-Werte

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Bank elektr. Werte	63,00	60,50	59.50	60,00	58.00	57,50	56,25
Bank für Brau-Industrie	98.12	98,75	99.37	99.00	99.12	98,50	99.62
Barmer Bankverein	87,50	85,00	85,50	85,00	83.00	83.50	84.50
Bayer. Hyp.-Bank	100,00	100,75	101,50	102,25	101,25	101.50	101.50
Bayer. Vereinsbank	121,87	121,87	121,50	121,50	120,37	120.37	119.87
Berliner Handels-Ges.	148,50	148,12	148,50	148,00	147,00	145,75	145,00
Commerz- u. Privat-Bank	110,00	109,25	108.50	109,25	108,00	108.00	107,00
Darmst. u. Nationalbank	131 50	130,50	130,00	129,50	126,75	127,50	125,50
Deutsche Bank	129,50	129,50	129,25	129,25	126,50	125,50	124,75
Disconto Comm.-Ant.	123,00	123.00	122,25	123,00	120.50	120,00	118,75
Dresdner Bank	117,00	118,00	117,00	117,00	115,00	115,75	114.50
Leipz. Cred.-Anst.	98,75	98,50	98,50	98,50	98.75	98,50	98.75
Mitteldt. Creditbank	100,50	101,25	101,00	100.75	99,50	99,75	100,25
Österr. Credit	7,25	7,00	6,87	7,00	6,75	6.75	6,87
Reichsbank	163,50	158,87	158,00	159,75	156,37	156,50	155,75
Wiener Bankverein	6,37	6,25	6 12	6,12	6,12	6,25	6,12

Schiffahrts-Werte

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Dt.-Austral. Dampfsch.	—	109,50	109,50	111,87	107,50	107,50	107,00
Hamb.-Amerika-Packetf.	132,50	129.75	123,75	131.62	126,00	126,50	129,00
dto.-Südam. Dampfsch.	105,50	106,00	101,62	102,50	100,50	101,00	100,00
Hansa Dampfschiff	144,75	140,00	137,00	140,00	133,00	135,00	134,50
Kosmos Dampfschiff	—	104,50	103,50	106,00	102,75	102.50	102,50
Norddt. Lloyd	136,00	131,00	130,00	133,75	127,87	126,50	127,50
Roland-Linie	159.00	155,00	155,00	155,00	152,50	152,00	154,87
Stettiner Dampfer	35,75	36,00	36,00	36,87	35,50	34,75	33,37
Ver. Elbeschiffahrt	40,00	40,37	39,00	39,25	38,25	37,50	37,50

Automobil-Werte

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Adlerwerke	38,50	40,00	41,25	41,87	39,50	39,25	39,25
Daimler	35,00	36,00	35,00	34,25	34,37	34,00	33,50
Hansa-Lloyd	36,50	36,25	35,62	35,50	34,00	33,25	32,87
Nat. Autom.-Ges.	51,00	51,00	50,50	51,00	50,00	49,25	49,12

Chemische Werte

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Anglo-Guano	89,00	87,50	—	84,25	84,00	84,00	81.25
Byk Guldenwerke	44,87	42,50	44,00	42,00	42,12	42,00	40,50
Chem. Fabr. v. Heyden	65,00	64,00	63,62	64,00	63,50	63,25	61,25
Fahlberg List	57,75	58, 5	58,87	56,25	55,37	53,50	53,00
Th. Goldschmidt	73 87	72,00	69,87	70,25	67,50	66.50	65,00
J. G. Farbenindustrie	130,00	129,00	128,00	127,25	125,00	123,75	123,87
Oberschl. Kokswerke	71,87	70,12	69,77	69,62	65,00	64,00	63 12
Rhenania Chem. Fabr.	39,75	39,50	39,00	39,50	39,37	38,25	38,50
J. D. Riedel	59,00	58,00	57,00	56,25	56.00	53,00	53,00
Rütgerswerke	78,62	77.00	74,75	74,75	71,25	71,00	69,75
Scheidemandel	31,62	31,50	[illegible]9,50	29 87	27,50	27,75	27,62

Elektrizitäts-Werte

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Accum. Fabrik	104,62	104,75	104.37	104,75	102,75	100,62	99,87
Allg. Elektr. Ges.	98.00	97,50	97,25	97,00	95,50	95,00	94.12
Bergmann Elektr.	86,00	85,25	84,50	83,75	82,00	81,00	81,75
Dt. Kabelwerke	64.00	62,50	62,12	62,50	61,00	60,12	58,37
Elektr. Lief.-Ges.	88,80	86,75	86,00	86,00	84.75	84,00	83,25
Elektr. Licht und Kraft	101.00	100,50	100,12	100,25	98.50	98,12	98,50
Felten & Guilleaume	111,50	111,00	111,37	111.75	110,00	111,00	110,87
Ges. f. el. Untern.	130,50	129,50	128.25	129,12	128,00	128,50	126,25
Hackethal Draht	43.62	45,75	45,50	46,50	45,50	45,50	45,00
Lahmeyer & Co.	83,87	83,50	84,50	84,75	82,00	81,62	80,00
C. Lorenz	83,50	82,00	81,00	81,50	81,00	79,50	77,00
Dr. Paul Meyer	14,00	13,75	13,12	12,75	12,12	12,00	12,00
H. Pöge Elektr.	47,87	47.12	46,50	45,87	44,62	44,50	43,25
Sachsenwerk	58,25	58.50	58,00	56,62	55,00	53,00	51,00
Schuckert & Co.	86,37	83,75	82,76	82,75	79,75	77,75	77,25
Siemens & Halske	104,50	103,00	101,00	101,00	97,75	97,25	96,25
Tel. J. Berliner	46.50	47,87	47,12	47,75	46.50	46,75	46,25
Vogel Draht	57,00	58,00	57,00	57,50	57,00	56,12	55,00

Kali-Werte

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Dt. Kaliwerke	119,00	118,00	115,75	116,25	114,00	114.75	114,12
Kaliwerk Aschersleben	118,25	117,00	115,50	116,50	114,00	113,25	112,00
Salzdetfurth Kali	141,75	140,00	138.75	140,50	138,00	136,50	135,50
Westeregeln Kali	123,75	118,50	119,12	119,75	116,50	116,00	115,50

Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Berl. Masch. Schwarzk.	68,50	66,25	64,25	61,25	62,75	63,50	62,75
Busch Waggon	34,25	35,12	35,00	34,50	32,50	32,25	31,50
Görlitzer Waggon	22.00	21,37	20,75	20,25	20,62	21,00	21,25
Gothaer Waggon	36,00	36,75	36,00	35,75	34,50	33,00	31,25
Hannover Waggon	15,00	14,50	14,50	14,00	15,00	15,50	14,12
Kraus & Co. Lokom.	42,00	42 00	40,25	41,00	42,00	42,25	41,75
Linke-Hofmann	46,25	45,50	45,50	46,00	45,00	43,50	43,25
Orenstein & Koppel	75,00	73,00	71,50	73,00	71,00	69,75	67,00
Rathgeber Waggon	36,75	36,00	34,50	—	35,00	34,00	32,75
Union Gießerei	22,50	21,00	20,75	20,25	20,00	19,50	19,75

Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Augsb.-Nürnb. Masch.	75,75	75,00	73,00	73,00	72,50	71,50	71,75
Bamag-Meguin	32,00	31,50	30,25	30,00	30,00	30,00	30,00
Berlin-Karlsr. Ind.	70.00	69.75	66,00	66,00	63,50	63.00	63,37
Bingwerke	47,62	48,00	47,00	47,00	—	45,00	45,00
Deutsche Maschinen	51,25	51,00	49,00	49,00	47,00	46,00	46,00
Deutsche Werke	92.00	92,00	92,00	92,00	92,00	91,00	92,00
Gebr. Körtig	71,00	70,50	70,00	69,00	68,00	67.00	68,00
Hartmann Masch.	30,62	30,25	29,37	29,75	29,00	28,00	27,62
Hirsch Kupfer	82,00	83,75	81,75	83,00	82,00	81,50	83,00
Humboldt Masch.	36,75	36,62	35,37	35,00	33,12	33,00	31,75
Karlsruhe Masch.	35 50	36,50	35.75	35,25	33,75	33,50	32,62
Ludw. Loewe	141,00	142,00	141,50	139,00	138,00	136.50	136,00
Motoren Deutz	38,87	39,25	39,37	38,25	37,50	34.25	34,00
Rheinmetall	20,50	21,00	20,50	21,25	20,25	19,62	18,87
Hugo Schneider	56,00	57,00	57,00	57,50	56,00	55,50	55,00
Schubert & Salzer	118,00	119,50	121,00	120,75	119,75	119,75	122,00
Voigt & Haeffner	77,00	76,50	79,00	78,00	78.00	76,00	76,00
R. Wolf	38,87	38,00	36,75	35,50	34,00	34,00	34,87
Zimmermann-Werke	20.00	20,12	20,75	21,00	20,00	19,25	19,00

Montan-Werte

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Bochumer Guß	89,00	88,75	87,25	86,50	85,00	87,50	81,50
Buderus Eisen	47,00	46,00	43,50	43,00	42,50	42,37	42,25
Dt. Lux. Bgw.	91,00	89,50	88,75	89,50	86,75	85,00	85,00
Essener Steinkohlen	89,00	88.75	88,50	88,25	84,75	81,75	82,50
Gebr. Böhler	238,00	238,00	238,00	238,00	238,00	238,00	238,00
Gelsenkirchen Bgw.	92,50	90,75	90,12	90,50	88,00	85,50	85,75
Harpener Bergbau	113,00	111,87	110,50	110,50	107,00	105,00	105,12
Hoesch Eisen	91,00	89,50	87,00	86,75	83,50	82,00	82,00
Hohenlohe-Werke	12,90	12,12	11,75	11,60	11,10	10,87	10,40
Ilse Bergbau	104,50	106,00	108,25	108,75	105,00	102,00	103,75
Kattowitzer Bergbau	11,80	11,25	11.25	11,12	10,50	10,25	10,12
Klöckner-Werke	74,50	73,00	71,62	69,25	66,00	64,25	65,75
Köln-Neuessen	92,50	92,00	89,75	90,00	85,25	84,87	85,00
Laurahütte	37,62	36,50	35,75	36,00	35,00	34,75	33,00
Mannesmann Röhren	90,00	88.00	86,25	86,62	83,25	81.75	82,12
Mansfeld	80,00	73,62	76,75	79,00	75,00	75,62	75,50
Oberbedarf	51,50	50,50	48,50	48,75	46,75	43,00	44,25
Oberschl. Eisen-Ind.	45,75	45.37	45.00	45,00	44,50	43,25	43,25
Phönix Bergbau	80,25	79,37	77,50	77,50	75,00	74,25	74,00
Rhein. Braunkohlen	135,25	135.00	136,00	136,00	134,00	132,50	133,12
Rheinstahl	84,62	82,00	81,00	80,12	76,75	75,75	75,00
Rombacher Hütte	20,00	20,12	19,62	19,87	19,00	18,00	18,50
Siegen-Solingen Guß	37,00	36,00	31,00	34,00	32,00	31,12	30,50
H. Stinnes-Rieb. Mont.	88,50	87,50	86,50	85,00	82,00	81,50	81,00
Stolberger Zink	95,25	94,25	94.75	95,75	94,00	94,75	93,50

Sonstige Werte

	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	20. 2.	22. 2.
Aschaffenbg. Zellstoff	66,50	68,25	68,00	—	68,75	68,62	66,50
Basalt	79,87	79,50	78,50	—	75,50	—	78,50
Berger Tiefbau	134,00	136,00	135,75	134,00	130,50	130.25	130,00
Calmon Asbest	31,87	32,50	31,75	32,50	31,00	30,12	30,00
Charlottenburg. Wasser	75,00	74,00	74,00	72,75	71,00	70,25	71,25
Continent. Caoutchouc	123,00	119,62	119,00	119,75	117,75	116,87	116,25
Dessauer Gas	78,00	78,87	78,00	78 37	75,87	75,50	74,50
Dt. Atlant. Telegr.	55,00	50,50	51,50	53,50	52,75	51,00	50,00
Deutsche Erdöl	93,75	92,25	81.75	92,50	89,50	88,00	87,50
Dt. Wollenwaren	36.62	36,00	35,75	35,12	34,00	32,62	31,75
Dt. Eisenhandel	40.37	39,87	39,37	39,00	38,00	37,12	36,25
Drahtl. Uebersee	101,75	100,25	100,00	99,75	98,50	98,00	97,50
Dynamit Nobel	88,25	88,00	86.37	85,50	82,50	81,00	80,00
Eisenb. Verkehrsmittel	64,75	64,00	64,00	66,00	63,00	62.00	60,50
Feldmühle Papier	78,25	78 62	78,00	79,25	79,00	79,00	78,50
F. H. Hammersen	81,25	82,00	83,00	81,50	81,75	81,00	81,12
Hold & Franke	38,00	39,25	39,00	39,50	38,50	38,25	38,12
Phil. Holzmann	67,25	68,25	66,50	68,00	67,50	66,25	68,00
Harb. Gummi Phönix	51,25	54,00	54,50	55,12	54,50	51,25	53,50
Gebr. Junghans	76,00	77,75	77,50	78,62	78,12	78,25	78,75
C. A. F. Kahlbaum	109.50	110,50	111,00	109,50	107,75	106,75	107,25
C. W. Kemp	0,35	0,325	0,325	0,325	0,275	0,325	0,325
Köln-Rottweil	89,62	84,50	86,62	86,50	83,00	83,00	82,00
Norddt. Wollkämmerei	98,25	99,75	98,50	99,50	98,00	98,75	96,50
Ostwerke	122,75	123,00	121,75	120,00	117,00	118,62	117,25
Otavi Minen	27,12	27,37	27,50	28,25	28,25	28,12	27,75
Polyphon Werke	87,25	85.75	84,62	85,75	84,25	83,00	82,00
Rhein. Westf. Sprengst.	62,00	63,50	62,50	63,00	60,25	59,25	58,75
F. Rückforth Sprit	—	—	—	—	—	—	—
Sarotti	111,00	109.50	108,00	108,00	106,75	106,25	105,50
Schles. Textil	37,75	38,50	38,00	38,50	37,25	36,62	35,25
Stett. Vulkan	34,75	34,75	33,00	32,62	32,25	32,37	30,00
Stöhr Kammgarn	112.50	106,00	104,00	107,50	106,50	106.50	105,50
Thörl Ver. Oelfabr.	47,00	46.50	45,75	46,00	45,12	46.00	44,12
Leonh. Tietz	82,00	83,00	82,12	82,50	81,75	82.75	83,75
Ver. Schuhfabr. Wessel	29.62	29,37	31,50	30,50	28.87	28,50	28,12
Weser Schiffbau	—	46.00	—	40,00	40,00	40,23	40.00
Zellstoff Waldhof	100.00	101,25	103,25	103,00	103,00	102,50	102,50

Reichseinnahmen im Januar 1926 und im Fiskaljahr 1925/26

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind								Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschn. im Fiskaljahr 1925/25 veranschlagt mit: Reichsmark
		im Monat Januar 1926		im Januar des Vorjahres		im Vormonat (Dezember 1925)		Insgesamt seit Anfang des Rechnungsjahres (1. 4. 25—31. 1. 26)		
		Reichsmark	Pf.	Reichsmark	Pf.	Reichsmark	Pf.	Reichsmark	Pf.	
1	2	3		4		5		6		7
	A. Besitz- und Verkehrssteuern									
	a) Fortdauernde Steuern									
1	Einkommensteuer:									
	a) aus Lohnabzügen	105 470 558	91	126 129 968	11	112 749 065	22	1 207 137 350	74	180 833 333
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage	7 011 619	56	3 628 934	45	2 110 215	02	72 577 500	02	
	c) andere [2]	145 829 638	96	113 523 771	37	27 480 615	07	726 527 331	72	
2	Körperschaftssteuer [3]	33 232 670	50	28 927 588	96	3 436 168	20	173 030 103	48	15 000 000
3	Kapitalertragsteuer	265	90	— 791	02	— 33	63	— 455	91	—
4	Vermögenssteuer	11 829 952	98	34 472 078	03	20 042 120	27	180 944 654	06	29 166 667
5	Vermögenzuwachssteuer	— 35	85	60	—	35	85	4[illegible]	30	—
6	Erbschaftsteuer	1 980 208	84	2 911 630	84	1 852 853	60	22 950 904	85	3 000 000
7	Umsatzsteuer:									
	a) allgemeine	112 358 467	95	201 028 567	04	83 137 063	42	1 197 866 414	23	110 000 000
	b) Hersteller- und Kleinhandelssteuer	5 012 905	12	14 571 775	46	4 571 721	94	71 108 830	73	9 166 667
8	Grunderwerbsteuer [4]	1 756 650	37	2 880 881	01	1 873 409	99	26 744 346	93	2 541 667
9	Kapitalverkehrsteuer:									
	a) Gesellschaftsteuer	2 998 383	75	5 785 319	40	3 193 273	39	34 489 780	10	3 500 000
	b) Wertpapiersteuer	722 778	75	1 016 765	91	1 273 643	20	6 678 972	12	583 333
	c) Börsenumsatzsteuer	2 135 560	78	8 719 483	78	1 695 604	86	34 882 297	15	3 583 333
	d) Aufsichtsratssteuer	231 404	77	1 425 314	14	330 567	75	13 438 317	12	—
10	Börsensteuer:									
	a) Börsenbesuchsteuer	— 280	—	26	85	— 27	—	— 2 119	23	—
	b) Börsenzulassungssteuer	—	—	— 8 067	35	—	—	— 1 500	—	
11	Kraftfahrzeugsteuer	2 730 989	45	2 959 423	21	2 429 945	12	50 652 660	84	5 000 000
12	Versicherungssteuer	3 113 747	19	2 761 605	44	2 592 953	05	31 630 480	73	3 000 000
13	Rennwett- und Lotteriesteuer:									
	a) Totalisatorsteuer	190 678	75	106 127	60	349 769	92	16 495 132	24	2 833 333
	b) andere Rennwettsteuer	543 488	06	400 249	74	579 672	50	12 784 813	68	
	c) Lotteriesteuer	3 240 531	62	3 706 029	60	5 909 723	97	30 927 647	95	2 500 000
14	Wechselsteuer	3 012 049	20	6 717 829	25	3 256 481	30	56 472 021	15	5 416 667
15	Beförderungssteuer:									
	a) Personenbeförderung	12 753 191	42	14 805 972	—	13 834 692	45	156 093 853	38	14 166 667
	b) Güterbeförderung	11 568 704	16	11 389 481	85	11 555 093	99	126 643 138	83	12 916 667
	Summe a	468 324 131	14	587 859 897	77	304 254 632	45	4 250 072 519	21	404 250 000
	b) Einmalige Steuern									
16	Rhein-Ruhr-Abgabe:									
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	267 136	54	1 046 036	11	396 262	53	6 147 182	92	833 333
	b) von Körperschaftssteuerpflichtigen	1 627 767	82	1 796 072	38	104 811	72	5 976 091	53	
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	3 909	77	23 079	36	1 012	04	34 604	87	
17	Betriebsabgabe:									
	a) Arbeitgeberabgabe	18 559	77	214 993	58	28 334	48	356 383	18	
	b) Landabgabe	13 535	42	— 192 266	60	5 852	06	— 120 046	83	
18	Steuer zum Geldentwertungsausgleiche: bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	3 701 470	77	2 250 701	79	3 130 958	62	40 268 870	56	4 166 667
	Summe b	5 632 470	09	5 [illegible]38 616	62	3 727 231	45	52 663 086	23	5 000 000
	Summe A	473 956 601	23	593 598 514	39	307 981 863	90	4 302 735 605	44	409 250 000
	B. Zölle und Verbrauchsabgaben									
	a) Verpfändete									
19	Zölle	76 125 740	01	52 091 276	58	49 890 312	26	409 655 695	16	41 666 667
20	Tabaksteuer:									
	a) Tabaksteuer	50 138 148	91	51 029 979	15	67 127 524	96	513 163 250	96	48 333 333
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichssteuer)	234 86[illegible]	97	—	—	53 370	29	624 774	80	
	c) Tabakersatzstoffabgabe	10 580	69	4 047	05	1 050	63	33 679	18	
	d) Nachsteuer	509 692	81	—	—	1 781 071	69	5 853 801	43	
21	Zuckersteuer	15 659 865	74	19 498 556	58	19 201 219	91	192 242 698	84	20 416 667
22	Biersteuer	23 068 941	42	16 928 296	74	14 935 794	91	119 777 792	50	21 666 667
23	Aus dem Branntweinmonopol	15 873 674	98	20 5[illegible]0 854	77	18 036 428	80	119 889 925	30	12 500 000
	Summe a	178 612 305	53	160 103 010	87	171 638 773	45	1 551 271 6[illegible]8	17	144 583 333
	b) Andere									
24	Essigsäuresteuer	79 745	—	127 056	55	51 079	[illegible]3	1 929 130	10	200 000
25	Weinsteuer	8 019 110	38	11 829 [illegible]	89	6 204 241	41	66 262 471	26	7 500 000
26	Salzsteuer	778 457	25	446 221	28	796 382	51	5 018 630	48	750 000
27	Zündwarensteuer	1 087 656	90	1 097 359	41	757 029	15	8 117 667	20	833 000
28	Leuchtmittelsteuer	468 451	93	855 965	30	175 640	91	6 045 387	16	666 667
29	Spielkartensteuer	144 409	05	221 757	44	136 023	75	1 285 111	42	133 333
30	Statistische Gebühr	221 837	20	181 184	75	205 914	64	2 183 269	74	208 333
31	Aus dem Süßstoffmonopol	44 153	40	109 968	01	31 651	80	824 244	79	83 333
	Summa b	10 837 851	11	14 868 612	58	8 357 961	—	91 735 252	15	10 375 000
	Summa B	189 450 156	64	174 971 623	45	170 396 737	45	1 643 006 870	32	154 775 000
	C. Sonstige Abgaben									
32	Brotversorgungsabgabe	94 413	64	270 522	85	19 418	09	724 719	03	—
	Summe C	94 413	64	270 522	85	19 418	09	724 719	03	—
	Im ganzen	663 501 171	51	5 282 [illegible]66 023	28	487 398 019	44	5 946 467 194	79	564 108 333

[1]) Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge. — [2]) Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 625 745,88 RM im Januar 1926, 3 984 936,66 RM in der Zeit vom 1. April 1925 bis 31. Januat 1926. — [3]) Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 747 501,60 RM im Januar 1926, 4 094 8[illegible]6,04 RM in der Zeit vom 1. April 1925 bis 31. Januar 1926. — [4]) Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berlin, den 14. Februar 1926

Reichsfinanzministerium

Übersicht über die Geldbewegung bei der Reichshauptkasse im Januar 1926

	Januar 1926	Januar 1925	Dezember 1925	April 25 bis Januar 26
	Reichsmark			
I. Einzahlungen				
a) Allgem. Finanzverwalt. (Steuern, Zölle, Abgaben) *ohne* die verpfändeten Zoll- und Steuereinnahmen für Dezember	655 927 639	754 970 000	467 262 171	5 907 344 403
b) Sonstige Einzahlungen	50 295 904	23 150 000	72 884 126	284 662 075
Summe der Einzahlungen	706 223 543	788 120 000	540 146 297	6 192 006 478
II. Auszahlungen				
a) Allgem. Reichsverwaltung einschließl. d. Kriegslastenausgaben	442 434 976	295 770 000	368 601 300	3 988 230 262
b) Steuerüberweisungen an Länder und Gemeinden	250 307 344	199 870 000	171 939 021	2 163 171 467
c) Reparationszahlungen	39 672 614	126 400 000	40 425 497	229 439 894
Summe der Auszahlungen	732 414 934	622 050 000	580 965 818	6 380 841 623
Zuschußbedarf	26 191 391	—	40 819 521	188 835 145
Ueberschuß	—	156 080 000	—	—

III. Stand der schwebenden Schuld

	1. 1. 26	1. 1. 25	31. 12. 25
	Reichsmark		
1. Zahlungsverpflichtungen aus Schatzanweisungen und Schatzwechseln	18 631 200	18 631 200	18 631 200
2. Sicherheitsleistungen mit Schatzanweisung. und Schatzwechseln	52 216 400	104 800 000	52 374 500
3. aus der Begebung von Reichsmarkschatzwechseln	—	55 000 000	—
Summe III	70 874 600	178 430 200	71 005 700

Erläuterungen:

	Jan. 1926	Jan. 1925	Dez. 1925
	Millionen Reichsmark		
Das Gesamtaufkommen an Steuern und Zöllen betrug	rd. 633,5	rd. 768,8	rd. 487,4
hiervon sind im Laufe des Dezember noch nicht an die Reichshauptkasse gelangt: die verpfändeten Zölle usw. mit:	rd. 178,6	rd. 160,1	rd. 171,0
bleiben	rd. 484,9	rd. 608,7	rd. 316,4
Dazu kommen die vom Kommissar für verpfändete Einnahmen im November zurücküberwiesenen Beträge aus dem Monat Oktober 1925 mit	rd. 171,0	rd. 146,2	rd. 150,9
Mithin betragen die Einzahlungen	rd. 655,9	rd. 754,9	rd. 467,3

Die Steigerung des Steueraufkommens gegenüber dem Vormonat ist durch den in den Januar fallenden Termin für die vierteljährlichen Vorauszahlungen auf die Einkommen- und Körperschaftssteuer verursacht.

Unter den sonstigen Einzahlungen ist wiederum ein größerer Teilbetrag aus der 2. Silbermünzenprägung enthalten. Die Steigerung der Ausgaben für die allgemeine Reichsverwaltung gegenüber dem Vormonat beruht in der Hauptsache darauf, daß im ersten Vierteljahrsmonat größere Zahlungen zu leisten sind (Einlösung von E-Schatzanweisungen, Tilgung der Rentenbankschuld u. a. m.).

In den Berichtsmonat fallen 25 Zahltage, so daß sich bei den Einzahlungen ein Tagesdurchschnitt von 28,2 Mill., bei den Auszahlungen ein solcher von 29,3 Mill. RM ergibt.

Aus Steuern und Zöllen sind in den ersten 10 Monaten des Rechnungsjahres 1925 (bis einschließlich Januar 1926) 5946 Millionen Reichsmark aufgekommen, also mehr, als sich bei gleichmäßiger Verteilung des Haushaltssoll (6770 Millionen Reichsmark) auf die einzelnen Monate des Rechnungsjahrs ergeben würde. Dieser Mehrbetrag erklärt sich in der Hauptsache daraus, daß im Januar 1926 die letzte Vierteljahrszahlung des Rechnungsjahrs 1925 (für die Monate Oktober bis Dezember 1925) auf Einkommen-, Körperschaft- und Umsatzsteuer fällig waren. Das Mehr hieraus beträgt bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer insgesamt rund 190 Millionen Reichsmark, bei der Umsatzsteuer rund 40 Millionen Reichmark, zusammen rund 230 Millionen Reichsmark. Hinzu kommt ein Mehraufkommen an Zöllen aus den im Januar erfolgten, halbjährlichen Abrechnungen aus dem Zolllagerverkehr. Das Mehraufkommen im Januar wird dadurch ausgeglichen werden, daß voraussichtlich das Aufkommen in den letzten Monaten des Rechnungsjahrs (Februar und März) hinter dem anteilig auf diese Monate entfallenden Haushaltssoll 1925 entsprechend zurückbleiben wird.

Wochenübersicht der Reichsbank

15. Februar 1926	Millionen Reichsmark	Vorwoche	Vormonat
Aktiva			
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1 307 236	1 255,617	1 208,433
und zwar: Goldkassenbestand 1 112,636 Mill. RM. Golddepot (unbelastet) bei ausländischen Zentralnotenbanken 142,981 Mill. RM.			
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	432,397	418,539	368,135
4. „ „ sonstigen Wechseln und Schecks	1 320,752	1 411,337	1 536,773
5. „ „ deutschen Scheidemünzen	90,333	82,889	74,559
6. „ „ Noten anderer Banken	28.154	21,288	34.624
7. „ „ Lombardforderungen	9,269	5,118	7.851
8. „ „ Effekten	233,887	233,761	232,432
9. „ „ sonstigen Aktiven	784,115	779,018	747,083
Passiva			
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	25,403	25,403	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	33,404	33,404	33,404
c) sonstige Rücklagen	127,000	127,000	127 000
3. Betrag der umlaufenden Noten	2 419,906	2 563,103	2 508,030
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	872,617	765,307	860,115
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten	—	—	—
6. Sonstige Passiva	605,025	570,562	533,150

Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlb. Wechseln: 518,337 Mill. RM.
Bestand an Rentenbankscheinen: 290.6 Mill. RM. (Vorwoche: 219,5; Vormonat: 306,6)
Umlauf an Rentenbankscheinen: 1298,6 Mill. RM. (Vorwoche: 1369,7; Vormonat: 1287,2)

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. Februar 1926	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
	(in Millionen Reichsmark)			
Gold	28,559	21,007	8,119	8,114
Deckungsfähige Devisen	5,730	7,064	3,832	2,700
Sonstige Wechsel und Schecks	75,811	73,195	40,943	43,306
Deutsche Scheidemünzen	0,069	0,052	0,008	0,009
Noten anderer Banken	2,267	3,466	1,481	4,303
Lombardforderungen	0,455	0,269	0,135	3,410
Wertpapiere	0,883	0,006	3,735	0.789
Sonstige Aktiva	2,381	8,447	22,126	13,526
Notenumlauf	66,923	65,679	24,028	24,903
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,909	8,947	15,074	7,331
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,274	4,715	17,347	24,069
Sonstige Passiva	6,234	6,637	8,379	5,154
Darlehen bei der Rentenbank	12,302	9,257	5,550	6,300
Weiterbegebene Wechsel	2,815	2.725	2,894	4,346

Spar- und Giro-Einlagen

(in Millionen Reichsmark)

	Preußische Sparkassen				Berliner Sparkasse	
	Spareinlagen		Giroeinlagen			
	Bestand	Veränderung	Bestand	Veränderung	Spareinlagen	Giroeinlagen
Januar 1926	.	.	.	.	72.3	42,9
Dezember 1925	1096	+45	600	—98	68,1	41,9
November „	1051	+53	693	+113	60,3	40.6
Oktober „	998	+50	585	—24	56,0	38,3
September „	948	+46	608	+1	52,1	36,4
August „	902	+55	607	+21	48,9	33,7
Juli „	847	+50	586	+22	46,9	31,9
Juni „	797	+54	564	+18	43,6	31,7

Chronik

Ein deutsch-mexikanisches Entschädigungs-Abkommen

Mexiko hat sich vertraglich bereiterklärt, die deutschen Reichsangehörigen durch die revolutionären Unruhen in den letzten Jahren zugefügten Schäden zu ersetzen. Es wird eine gemischte Kommission eingesetzt, bei der alle Ansprüche binnen der normalen Frist von *sechs Monaten* anzumelden sind. Bei Sachschäden wird grundsätzlich der Wert zugrunde gelegt, der dem mexikanischen Steuerfiskus bei Veranlagungen angegeben worden ist; Personalschäden werden nach Maßgabe der entsprechenden deutschen Gesetzgebung ausgeglichen.

Regierung gegen Textilveredelungs-Kartelle

Das Reichswirtschaftsministerium hat im Zuge seiner Kartellpolitik durch *Klagedrohung* erreicht, daß die Schutzkonto-(Treurabatt-)bestimmungen, durch die der *Verband der sächsisch-thüringischen Färbereien* in Greiz den Webern die Inanspruchnahme billigerer Außenseiterfirmen unmöglich gemacht hatte, beseitigt und gleichzeitig die *Preise herabgesetzt* worden sind. Es ist zu erwarten, daß die übrigen 35 Verbände der Textilveredelung sich freiwillig dieser Entwicklung anschließen werden.

Hochbahn und Stadt Berlin

Die Stadt Berlin hat den Aktionären der Gesellschaft für elektrische Hoch- und Untergrundbahnen das Angebot gemacht, die Gesellschaft in der Weise zu übernehmen, daß sie auf je 1000 RM. Hochbahnaktien je 1100 RM. 7½ % Berliner *Stadtobligationen* gewährt. Mit der *Deutschen Bank*, die die Interessen der unabhängigen Hochbahnaktionäre wahrnimmt, ist bis Redaktionsschluß eine Einigung noch nicht erzielt worden. Unsicher ist noch das *Schicksal der 10 % Reichsmarkobligationen* der

Hochbahn, die das Recht einer Zusatzverzinsung genießen für den Fall, daß die 1½fache Aktiendividende höher ist als 10 %. Die Obligationäre verlangen eine Art Zinsgarantie. — Auf das Abkommen der Gesellschaft mit der Stadt Berlin kommen wir in der nächsten Nummer zurück.

Die Straßenbahnobligationen der Stadt Berlin

Die Stadt Berlin teilt durch Rundschreiben mit, daß die alten Obligationen der ehemaligen Straßenbahn A.-G. *nicht besser* aufgewertet werden sollen als andere Kommunalpapiere. Aus *Billigkeitsgründen* hätte man eine andere Regelung erwartet, zumal durch die Aufwertungsgesetze die s. Z. übernommenen Verpflichtungen bezüglich der Straßenbahn für die Stadt bedeutend *zusammengeschrumpft* sind. In dieser Sache steht übrigens am 23. d. M. ein *Termin beim Landgericht I*, Berlin, an, dessen Ergebnis grundsätzliche Bedeutung zukommt.

Verlängerung der Anmeldefrist für Anleihe-Altbesitz

Die Frist für die *Anmeldung* der Reichsanleihen *alten Besitzes* ist bis zum *31. März* verlängert worden. Die Vermittelungsstellen, bei denen die Anmeldung zu erfolgen hat, haben für die Weitergabe zum Finanzamt eine Nachfrist bis zum 30. April.

Amerikanisches Interesse für deutsche Aufwertungshypotheken

Die Bankfirma *Hardy & Co.* führt mit einem aus ersten Bankinstituten bestehenden amerikanischen Konsortium aussichtsreiche Verhandlungen zur Gründung einer Gesellschaft, die die *Ausgabe von Bonds* beabsichtigt auf Grund von durch die Firma Hardy & Co. erworbenen erstklassigen deutschen Aufwertungshypotheken.

Ein neuartiger Investment-Trust in Holland

Vier holländische Banken haben ein *„Administrationskontor"* für deutsche Werte gegründet, das auf der Grundlage von Effekten von *sieben verschiedenen deutschen* Unternehmungen Zertifikate ausgibt und im Publikum unterzubringen sucht. Für je 640 M. Continentale Caoutchouc und Guttapercha, 1200 M. Deutsch-Australische Dampfschiffahrt-Gesellschaft, 600 M. Deutsche Bank, 600 M. Disconto-Gesellschaft, 1200 M. I.-G. Farbenindustrie, 560 M. Köln-Rottweil und 1200 M. Westeregeln-Aktien werden 3 Zertifikate über je 2000 M. ausgegeben; auch die Hälfte dieses Betrages, bestehend aus einem Zertifikat von 2000 und einem solchen über 1000 M., wird abgegeben. Auf diese Weise soll der holländische Kapitalist an den relativ hohen Dividenden erstklassiger deutscher Unternehmungen teilnehmen können, ohne das Risiko zu laufen, das mit der Anlage in *einem* Papier, oder die Mühe, die mit der Anlage in *mehreren* verbunden ist. Ungeklärt ist noch, wie sich das Kontor bei mit Bezugsrecht verbundenen Kapitalerhöhungen verhalten wird. Der Ausgabekurs der Zertifikate soll 123% betragen und steht damit nicht unerheblich über dem Kurswert des Pakets, der zwischen 110 und 120 in der letzten Zeit geschwankt hat. Trotz der damit verbundenen Kosten dürfte also das Kontor einen nicht unerheblichen Gewinn erzielen. In dem Prospekt werden folgende Dividendenschätzungen angegeben: Deutsch-Australische Dampfschiffahrtsgesellschaft 5—6%, Deutsche Bank und Disconto-Ges. 10%, I.-G. Farbenindustrie 9%, Köln-Rottweil 6—8%, Westeregeln 5%.

10% Feingoldanleihe der Kommunal Elekrizitäts-Werk A.-G.

Von der 10 Mill. RM. betragenden durch erststellige hypothekarische Eintragung und selbstschuldnerische Bürgschaft der Aktionäre gesicherten Feingoldanleihe der Gesellschaft, wird nunmehr die *zweite Serie* von 5 Millionen RM. begeben. Die *Börseneinführung in Berlin* und Frankfurt a. M. soll demnächst beantragt werden. 87,3 % des 11,44 Mill. RM. betragenden Aktienkapitals sind in Besitz von Kreisen, Städten und Gemeinden, der Rest von 12,7 % in Besitz der ‚Akkumulatorenfabrik A.-G. Berlin-Hagen und der Deutschen Continental-Gasgesellschaft, Dessau. Für 1925 soll die *Dividende 5 %* betragen.

Briefe an den Herausgeber

Publizität!

New York, 28. Januar 1926.

Das „Magazin der Wirtschaft" ist unablässig für eine *schnellere und mehr ins einzelne gehende Veröffentlichung der Bilanzen und Abschlüsse* der deutschen Aktiengesellschaften eingetreten. Einige diesbezügliche Fragen und Vergleiche mit amerikanischen Zuständen dürften daher für Deutschland von Interesse sein.

Seit einiger Zeit haben sich hiesige Bankiers mehr und mehr für an deutsche Börsen notierte Werte interessiert und Berichte deutscher Unternehmungen werden täglich geprüft, um Rentabilität und Einkommen zwecks Anlage oder Kreditgewährung festzustellen. Es ist nun eine stets wiederkehrende Klage, daß diese Berichte von einer Kürze sind, daß auch die gewiegtesten Bilanzleser wegen der Dürftigkeit des gebotenen Zahlenmaterials stutzig werden und die vorgelegten Zahlen oft über ein Jahr alt und daher weit überholt sind. Ein eklatanter Fall aus der letzten Zeit war die Bilanz der *Rheinischen Stahlwerke*. Eine große hiesige Bank, die sich für die Aktien interessierte, bat um alle Bilanzen, die vorgelegt werden konnten, und es zeigte sich, daß außer einem in Trillionen abgefaßten Abschluß für das Jahr 1923/24 und einer durch besondere Dürftigkeit auffallenden Goldmark-Eröffnungsbilanz per Juli 1924 keine weiteren Abschlüsse bekanntgegeben worden waren, obwohl das letzte Geschäftsjahr bereits vor über sechs Monaten geschlossen hatte. Andere Geschäftsberichte, die auf ihre Ausführlichkeit hier geprüft wurden, zeigten deutlich die Tatsache, daß die Bilanzen mehr in der Absicht, Zahlen zu *verschleiern* als zur Informierung der Aktionäre aufgemacht waren.

Es ist darum vielleicht von Interesse, die hiesigen Gepflogenheiten in Deutschland zur Kenntnis zu bringen. Die große Mehrzahl der hiesigen industriellen Unternehmungen, vor allem fast sämtliche, deren Aktien an der Newyorker Börse zugelassen sind, veröffentlichen *vierteljährliche Abschlüsse*. Bereits am 26. Januar nachmittags erschien der volle Jahresabschluß der United States Steel Corporation, abgeschlossen per 31. Dezember, mit genauen Ziffern über Verdienst, Auftragsbestand, Verladungen, Abschreibungen und Dividende für das letzte Quartal, einschließlich aller Unterabteilungen, Untergesellschaften und Tochterunternehmungen. Am selben Tage erschienen die Abschlüsse der einzelnen Eisenbahnen für die gleiche Zeitspanne, nachdem bereits die Wochen-Ausweise ein ungefähres Bild der zu erwartenden Abschlüsse gegeben hatten. Die *Zulassungsstelle* der New Yorker Börse hat ein scharfes Auge auf alle Veröffentlichung von Unternehmungen, deren Aktien oder Obligationen dort gehandelt werden. Nur falls eine Gesellschaft ganz besonders zwingende Gründe dafür angeben kann, daß Vierteljahresbilanzen unmöglich sind, wird die Veröffentlichung von Halbjahresbilanzen, und noch seltener von Jahresbilanzen gestattet.

Ein Zulassungsantrag muß genaue Daten über die Gesellschaft seit Bestehen sowie Angaben über alle Tochterunternehmungen enthalten. Die Gesellschaften müssen sich der Stock Exchange gegenüber ferner verpflichten, keine Aktiva ohne Bekanntgabe an der Börse zu veräußern, alle Bilanzen prompt zu veröffentlichen und eine ganze Reihe von Bestimmungen hierüber genau zu beobachten. Bereits am 20. Januar jedes Jahres sendet die Zulassungstelle Mahnungen an die Gesellschaften, Bilanzen samt Gewinn- und Verlustrechnungen prompt zu veröffentlichen, damit die Aktionäre und Bondholders sich rasch ein Urteil über ihre Gesellschaft bilden können.

Es wäre von größter Bedeutung und würde vor allem das Vertrauen des Auslandes in den Wert und die Zuverlässigkeit deutscher Unternehmungen sehr bestärken, wenn dieser Gedanke der Publizität sich auch in Deutschland mehr und mehr verbreiten würde. Viele Verwaltungen in Deutschland scheinen oft zu vergessen, daß sie nur die Angestellten der Aktionäre sind, denen gegenüber sie *Pflichten* übernommen haben. Eine der sicherlich geringsten ist die der prompten Berichterstattung über den Gang und die Aussichten des ihnen anvertrauten Unternehmens. *Frederick S. Lust.*

Wirtschafts-Literatur

Kulemann, W.: Die Genossenschaftsbewegung, 2. Band, systematischer Teil. Die Kulturbedeutung der Genossenschaften. Verlag Otto Liebmann, Berlin 1925. 373 S. WM. geb. 12 RM.

Kulemanns großes Werk über die Gewerkschaftsbewegung hat als Nachschlagebuch und Darstellung des tatsächlichen Geschehens einen wohlverdienten Ruf. In einer ähnlich großen Arbeit sucht er nun das Genossenschaftswesen zu behandeln. Dem ersten Band, der historisch orientiert war, folgt jetzt nach drei Jahren der systematische Teil; die Kulturbedeutung. Kulemann beschäftigt sich mit dem Begriff, den Rechtsverhältnissen, den Systemen und untersucht dann die volkswirtschaftliche Bedeutung von Produktions- und Konsumtionsgenossenschaft und im Anschluß daran behandelt er Genossenschaften und Sozialismus, Genossenschaften und Kommunismus, Genossenschaften und Gewerkschaften, und schließlich den Gildensozialismus. Das Buch gibt zu gleicher Zeit mehr und weniger, als man nach dem Inhaltsverzeichnis annehmen soll. Mehr, denn es enthält eine außerordentlich wertvolle Übersicht über die gesamte Literatur, weniger, denn es ist kein abschließendes Werk, sondern es ist etwas „papiern". Viel gründliche Arbeit, aber doch ohne die enge lebendige Fühlung mit der Bewegung. Das ist hie und da anders, wo die Erinnerung an die eigene politische Wirksamkeit im Reichstag eine Rolle spielt. Aber der Gesamteindruck von dem Buch ist doch, es ist auf Grund der Literatur geschrieben und nicht erlebt. Es wird daher niemand, der auf diesen Gebieten arbeiten will, an dem Buche vorbeigehen können, denn er findet in ihm dank der guten Literaturkenntnis des Verfassers eine Fülle von Anregungen, aber man wird es im ganzen doch als ein Hilfsmittel, ein wertvolles Hilfsmittel für die wissenschaftliche Arbeit und nicht als ein Lehrbuch werten müssen.

Berlin. *Dr. Theodor Cossau.*

Sieveking, Heinrich: Grundzüge der Wirtschaftslehre, Handelshochschulbibliothek Bd. 20, G. A. Glöckner, Verlagsbuchhandlung in Leipzig.

Diese Zusammenfassung einer Fülle von Stoff und theoretischen Gedanken ist vielleicht gerade um der angestrebten Fülle willen reichlich dürftig. Den theoretischen Gedankengängen fehlt die Straffheit und Geschlossenheit, die bei derlei Darstellungen notwendig ist. Schon die Gliederung der Darstellung in die vier Teile: „Der wirtschaftliche Bedarf", „Die Produktion", „Der Ausgleich zwischen Produktions- und Bedarfsrechnung im Verkehr", „Die Verteilung des Einkommens und die wirtschaftlichen Klassen", zeigt diesen Mangel an Konzentriertheit. Denn der wirklich theoretische Ausgangspunkt hätte der Abschnitt III über den Markt sein müssen; ist doch der Markt die eigentümlichste und gleichsam „wirtschaftlichste" Erscheinung des Wirtschaftslebens, in der dessen quantitativer Fiktionalismus am deutlichsten wird; hier auf dem Markt werden eben die Qualitäten ökonomisch meßbar. Die Untergliederung dieses Abschnitts, die in ihn die Wertlehre, die Geldtheorie und die Krisentheorie hineinzwängt, macht ihn nicht fruchtbarer, zumal die Behandlung all dieser Zusammenhänge an einer gewissen Oberflächlichkeit krankt.

So wichtig es auch ist, bei wirtschaftlichen Untersuchungen die Realitäten nicht außer acht zu lassen, so unmöglich ist es, bei theoretischen Untersuchungen und bei der Behandlung theoretischer Fragen sich immer wieder auf die Wirklichkeit des Wirtschaftslebens zurückzuziehen. Für alle Theorie gilt die clausula rebus sic stantibus. Die Theorie steht immer auf dem Kriegsfuß mit der Wirklichkeit, die eben nicht theoretisch, sondern wirklich ist. Weil sie das ist, darum kann die Theorie aus der Wirklichkeit nur lernen, ob bei Ausschaltung dieser und jener störender Einflüsse nicht die Theorie sich als richtig oder falsch erwiesen hätte. Niemals aber kann die bloße Wirklichkeit einen theoretischen Satz widerlegen. Darum ist nichts bedenklicher als die ständige Vermischung der Theorie mit der Wirklichkeitsschilderung. Denn die Theorie wird dadurch zur Platitude, und die Wirklichkeit bleibt unreal.

Dieser Mangel, der Arbeiten dieser Art schon ohnehin anhaftet, wird nun noch verschärft, weil S. Wert darauf legt, in den Bereich seiner Darstellung nicht nur das gegenwärtige Wirtschaftssystem, sondern auch die Wirtschaftssysteme der Vergangenheit mit einzubeziehen, wobei ihm der historische Sinn für die grundlegende Verschiedenheit der einzelnen Epochen abgeht; man ist versucht, hier mehr von einem Mangel an Takt zu sprechen, in dem Sinne, in dem der Historiker taktvoll sein muß, um seiner Aufgabe gerecht zu werden.

Wie so die geschichtlichen Illustrationen der Darstellung nicht über den Rang und die Bedeutung von Illustrationen hinausgehen und im Grunde nur sehr wenig bedeuten, so gilt das gleiche auch von der Darstellung der Dogmengeschichte, die zu jedem einzelnen Abschnitt als Einleitung gegeben wird. Es fehlt jede Auslese der theoretisch und der nur politisch bedeutsamen Theorien der Nationalökonomen; die Zitate haben kein sachliches Gewicht, sondern zeigen wesentlich nur eine recht ausgedehnte Belesenheit.

So bildet diese „Wirtschaftslehre" ein recht unerfreuliches Resümee aller schlechten Eigenschaften der späten historischen Schule, bei der ein deformiertes historisches Wissen und Flachheit des Denkens einträchtig zusammengehen.

Das ist um so bedauerlicher, als der Band in der Handelshochschulbibliothek erschienen ist, die doch wohl wesentlich auf Absatz bei der heranwachsenden Kaufmannsgeneration rechnet. Für sie wäre eine kurze und klare Darlegung der konkreten Bedingungen der gegenwärtigen Wirtschaft und der Grundzüge des Gemeingutes der theoretischen Nationalökonomie dringend zu wünschen. Das Buch von Sieveking wird leider beiden Aufgaben nicht gerecht.

Berlin *Dr. Kurt Bloch*

Bibliographie der Sozialwissenschaften, herausgegeben vom Statistischen Reichsamt. Verlag von Reimar Hobbing. Berlin SW 61. 22. Jahrgang 1926. Heft 1. 136 Spalten.

Das Statistische Reichsamt hat die von ihm im vorigen Jahre übernommene Bibliographie in technischer Hinsicht gründlich durchgearbeitet und umgestaltet und durch reichliche Berücksichtigung der ausländischen Literatur und der Zeitschriftenliteratur dem Ideal der *Vollständigkeit* näher gebracht. Die Bibliographie berücksichtigt nicht nur die eigentlichen Wirtschaftswissenschaften, sondern auch die gesamten *Grenzgebiete,* also Soziologie, Sozial-Wirtschafts- und Verwaltungsgeschichte, Länderkunde und Bevölkerungswesen, Pressefragen, Kommunalpolitik usw. Die Einteilung ist sehr übersichtlich gestaltet, indem als Prinzip die Anordnung nach möglichst deutlich bezeichneten konkret-anschaulichen *Schlagworten* gewählt ist. Dem letzten Heft des Jahrgangs wird ein Namenregister beigegeben, das die Auffindung von Büchern und Aufsätzen, bei denen nur der Autor bekannt ist, gestattet. Als Ganzes ist die Publikation eine gründliche und für wissenschaftlich Interessierte ganz unentbehrliche Arbeit.

R.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 19, Beuthstr. 19, Telephon: Merkur: 8790, 8791, 8792. — *Verantwortlich für die Redaktion:* I. V.: Dr. H. F. Geiler, Berlin-Zehlendorf. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 19. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Dresdner Bank. Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstr. 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 12.—, im Ausland M. 13.—.

Bestellschein

An den
Verlag Wirtschaft und Geschäft G. m. b. H.
BERLIN SW 19
Beuthstraße 19.

Ich bestelle hiermit bis auf Widerruf ein Abonnement des „Magazin der Wirtschaft" zum Preise von M. 10.— pro Quartal. Der Betrag folgt auf das Postscheckkonto des Verlages Berlin 58914.

Name: ....

Ort: ....

Straße: ....

Genaue Angaben und deutliche Schrift erbeten.